

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE DECISIÓN "12"

RESOLUCIÓN No. 13

(Octubre 21 de 2009)

Por medio de la cual se decide una investigación

La Sala de Decisión "12" del Tribunal Disciplinario de AMV en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, adopta la decisión aquí contenida, previo recuento de los siguientes

1. ANTECEDENTES

El 20 de mayo de 2008 el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (en adelante AMV) en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 del Reglamento de AMV, le solicitó explicaciones institucionales¹ a la sociedad [REDACTED] Comisionista de Bolsa (en adelante [REDACTED]) por el posible desconocimiento del numeral 8º del artículo 1.1.3.6 del Reglamento del MEC, de los ordinales iii) y iv) del literal b) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005 y del numeral 1º del artículo 2.2.3.5 de la Resolución 400 de 1.995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores.

Lo anterior, por cuanto AMV considera que los días 7, 8, 12, 13 y 15 de junio de 2007 [REDACTED] celebró unas operaciones cruzadas que serían ficticias, a unas tasas que desplazaron los rangos de los túneles de simultáneas y las cuales fueron posteriormente anuladas. Estas operaciones se celebraron sobre unos bonos pensionales que no habrían existido, con el supuesto propósito de fondear unos títulos del portafolio de la sociedad comisionista que se encontraban a tasas inferiores a las de referencia permitida antes de la modificación de los rangos de los túneles. El fondeador activo en estas operaciones fue AAAAA (en adelante AAAAA), cliente de [REDACTED].

Por su parte, [REDACTED] presentó sus explicaciones en tiempo, las cuales una vez recibidas y evaluadas, AMV no las consideró de recibo y procedió a dar inicio a la etapa de decisión, en los términos del artículo 74 del Reglamento de AMV, dando traslado a la sociedad investigada del pliego de cargos mediante oficio del 13 de noviembre de 2008, por la presunta trasgresión de las disposiciones antes mencionadas.

[REDACTED], dentro de su respuesta al pliego de cargos señaló que en la medida en que AMV concluyó que las operaciones eran ficticias, se atribuyó funciones de carácter judicial, ya que únicamente los jueces se encuentran facultados para

¹ Dicha investigación disciplinaria se identifica bajo el número 02-2008-071.

declarar si existe una simulación en el caso endilgado. Siguiendo con este argumento, considera la investigada que no se realizó la integración del litis consorcio necesario, ya que, además de ██████████, debían ser llamados al proceso las contrapartes que adquirieron los bonos pensionales.

Por otra parte, ██████████ considera que existe suficiente evidencia que permite afirmar la existencia de los bonos pensionales, motivo por el cual, en su criterio no puede predicarse que la sociedad efectuó operaciones con títulos inexistentes, ni tampoco, que las operaciones carecían de objeto al no existir la cosa vendida. Igualmente, expresa que en el mercado colombiano es jurídicamente viable efectuar operaciones aún cuando no se tengan los títulos objeto de las mismas al momento de su celebración, como es el caso de las cuentas de margen o las operaciones a plazo de cumplimiento financiero, entre otras.

Adicionalmente, señala la investigada que si el Reglamento del MEC contempla en su artículo 2.7.1.1 la posibilidad de anular transacciones, señalando unas reglas, requisitos y procedimiento para que ésta pueda llevarse a cabo, mal puede afirmarse como lo hace AMV, que nos encontremos frente a una conducta contraria a derecho.

En lo que hace al cargo relacionado con el desconocimiento del régimen de conflictos de interés, considera ██████████ que se está vulnerando el principio de tipicidad y legalidad, ya que en su criterio, en la solicitud formal de explicaciones se endilgó un cargo relacionado con la transgresión al citado régimen, mientras en el pliego de cargos se estaría incorporando un nuevo cargo relacionado con la realización de operaciones en detrimento del cliente, AAAAA. Adicionalmente, señala la investigada que se desconoció la existencia al interior del expediente de un certificado donde éste certifica que se encuentra satisfecho con la actuación de la sociedad comisionista.

Finalmente considera la investigada que AMV incurre en prejujuamiento al señalar que las explicaciones rendidas por ██████████ no son de recibo, ni justifican la actuación de la investigada.

Posteriormente, la Secretaría procedió a repartir el caso a la Sala correspondiente, mediante oficios Nos. 4038 del 19 de diciembre de 2008.

De acuerdo con el referido pliego el sustento del cargo alegado se fundamenta en los siguientes,

2. HECHOS

Los días 7, 8, 12, 13 y 15 de junio de 2007, ██████████ realizó las siguientes operaciones de compraventa definitivas en la rueda DSER:

FECHA	HORA	FOLIO	NEMO	PRECIO	TASA	VENDEDOR/ COMPRADOR	VALOR	ESTADO
07/06/2007	08:45:35	488	BPEMINHTA4	122,745	11,00	██████████	390.000.000	Dada de baja
08/06/2007	09:13:44	831	BPEMINHTA4	129,590	10,66	██████████	250.000.000	Dada de baja
08/06/2007	10:56:11	1777	BPEMINHTA4	124,725	10,60	██████████	280.000.000	Dada de baja
12/06/2007	08:13:08	19	BPEMINHTA4	147,890	11,00	██████████	190.000.000	Dada de baja
13/06/2007	08:27:08	272	BPEMINHTA3	162,857	10,25	██████████	130.000.000	Dada de baja
15/06/2007	09:22:35	805	BPEMINHTA4	135,915	10,38	██████████	250.000.000	Dada de baja

Cuadro No. 1

A través de estas operaciones, ██████████ supuestamente vendió \$1490 millones nominales de bonos pensionales que no se encontraban en su portafolio de posición propia en el momento de celebrar la operación y que posteriormente, una vez calzadas en el módulo DSER del MEC, fueron anuladas.

La anulación de las seis operaciones señaladas en el Cuadro No. 1 habría modificado los rangos de los túneles aplicables a las operaciones simultáneas para las especies BPEMINHTA3 y BPEMINHTA4.

El anterior mecanismo habría tenido como propósito que la investigada, mediante la realización de operación simultáneas en las fechas anotadas atrás, fondeara unos bonos pensionales de su propiedad, cuya TIR de compra se encontraba por debajo del rango mínimo de los túneles antes de su modificación. El fondeador activo de las anteriores operaciones fue AAAAA, cliente de la investigada. A través de la realización de estas operaciones, ██████████ obtuvo una liquidez de aproximadamente \$1.794 millones.

En atención a los hechos y antecedentes mencionados, procede la Sala a formular, las siguientes

3. CONSIDERACIONES.

3.1. De la competencia del Tribunal Disciplinario.

De acuerdo con el artículo 54 del Reglamento de AMV los sujetos pasivos de los procesos disciplinarios adelantados por el Autorregulador son los denominados sujetos de autorregulación, los cuales, de acuerdo con la definición establecida en el artículo 1º de dicho Reglamento, son los miembros, los asociados autorregulados voluntariamente y sus personas naturales vinculadas².

Debe recordarse en este punto que de conformidad con el mismo artículo 54 del Reglamento de AMV, la calidad de sujeto pasivo del proceso disciplinario se predica de la condición del investigado “en el momento en que haya realizado las conductas y no de las que tenga en el momento en que se lleve a cabo el proceso”.

En el presente proceso, ██████████ S.A. Comisionista de Bolsa gozaba de la calidad de miembro activo de AMV³ para la fecha de ocurrencia de los hechos y conforme a lo establecido en los artículos 2º y 21 del Decreto 1565 de 2006 y los artículos 2º y 54 del Reglamento de AMV es sujeto pasivo del proceso disciplinario de que tratan los artículos 56 y siguientes de dicho Reglamento.

² Igualmente, el artículo 2º del Decreto 1565 de 2006 define el concepto de sujetos de autorregulación.

³ Mediante Resolución No. 1129 del 14 de julio de 2008, el Superintendente Financiero ordenó la toma de posesión de ██████████ por el término de dos meses, con el objeto de determinar si la entidad debía liquidarse, si era posible colocarla en condiciones de desarrollar adecuadamente su objeto social, o si se podían realizar otras operaciones que permitieran lograr mejores condiciones para que los inversionistas obtuvieran el pago total o parcial de sus acreencias. Posteriormente, mediante Resoluciones Nos. 1441 del 12 de septiembre y 1636 del 14 de octubre del 2008, el Superintendente Financiero prorrogó la medida hasta el 14 de octubre y el 14 de noviembre de 2008, respectivamente. Finalmente, mediante Resolución No. 1764 del 10 de noviembre de 2008, el Superintendente Financiero levantó la medida de toma de posesión y ordenó la cancelación de la inscripción de ██████████ en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores -RNAMEV-. En la actualidad, de conformidad con el certificado de existencia y representación legal, ██████████ cambió su nombre por el de ██████████ y mediante escritura pública inscrita el 30 de enero de 2009, la citada sociedad fue declarada disuelta y en estado de liquidación.

Por otra parte, de conformidad con la Ley 964 de 2005, el ámbito de la autorregulación comprende, entre otras, el ejercicio de la función disciplinaria, la cual consiste en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación, (literal c) de su artículo 24).

El Decreto 1565 de 2006 es más específico en cuanto al ámbito de aplicación de la función disciplinaria al indicar que en ejercicio de ésta también se podrán interponer sanciones, tanto a los intermediarios de valores como a las personas naturales vinculadas a éstos, por el incumplimiento de los reglamentos de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación y de los sistemas de registro, (artículo 21).

Por su parte, el artículo 11 del Reglamento de AMV establece que la función disciplinaria se ejerce con el fin de determinar la responsabilidad por el incumplimiento de la “normatividad aplicable”, la cual, de acuerdo con una de las definiciones contenidas en el artículo 1º del mismo Reglamento, hace referencia a las normas del mercado de valores, reglamentos de autorregulación y reglamentos de los administradores de mercados⁴.

Por tanto, es claro que las normas endilgadas como trasgredidas, es decir, el numeral 8º del artículo 1.1.3.6. del Reglamento del MEC, los ordinales iii) y iv) del literal b) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005 y el numeral 1º del artículo 2.2.3.5 de la Resolución 400 de 1.995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, hacen parte de las normas del mercado de valores y por tanto, pueden ser objeto de sanción disciplinaria en caso de incumplimiento.

3.2. De la anulación de operaciones

El artículo 2.7.1.1. del Reglamento del MEC señala:

“Anulación de transacciones. El Administrador podrá anular una transacción por ingreso de datos en forma errada por parte del Afiliado, de conformidad con las reglas y procedimientos para cada tipo de operación y sesión de negociación que se fijen mediante Circular, los cuales deberán establecer expresamente el plazo máximo para solicitar una anulación por parte del Afiliado y los límites de variación de tasas o precios aplicables cuando el tipo de operación lo exija”.

“Toda solicitud de anulación al Administrador debe estar originada únicamente en el ingreso de datos en forma errada por parte del Afiliado. En consecuencia, se entiende que por el solo hecho de que el Afiliado solicite la anulación de una operación, dicha solicitud cumple tal condición y se hace bajo la gravedad de juramento”. (Subrayado fuera del texto)

(...)

De acuerdo con el artículo 2.7.1.1. del Reglamento del MEC, la anulación de operaciones, únicamente es procedente cuando se ha producido un ingreso de datos en forma errada por parte de un afiliado al sistema, en este caso,

⁴ De conformidad con el artículo 1º del Reglamento de AMV, se entiende por administradores de mercados a las bolsas de valores y a las entidades administradoras de sistemas de negociación y de registro.

██████████ motivo por el cual la Sala entrara a analizar, inicialmente, las circunstancias en que se produjeron las anulaciones de las seis operaciones citadas arriba, de acuerdo con el material probatorio que obra en el expediente.

• **Conversación No. 1, sostenida entre BBBB⁵ y CCCCC, funcionario de la Bolsa de Valores de Colombia, identificada con el nombre de archivo "140_BBBB-2007-06-15_09-27-02"⁶.**

VF(1) Doctor una ayuda...
VF(2) Señora...
VF(1) Quién es el jefe de mesa de renta fija?
VF(2) Qué necesitas?
VF(1) Me está llamando la Bolsa.
VF(2) Pásame a mi.
VF(1) Listo, chao
VF(2) Gracias ██████████
VM Ehh con quién hablo? buenos días
VF(2) Con BBBBB
VM: BBBBB tu eres la jefe de mesa de renta fija?
BBBBB Soy la Vicepresidente de Riesgos.
VM Bueno, ah bueno quiero hablar contigo una cosa. Nosotros estamos informando a AMV una cosa, algo, algo que ustedes están haciendo y que no es transparente para el mercado... es lo siguiente: Ustedes, últimamente han hecho operaciones de renta fija sobre todo bonos pensionales.
BBBBB Uhmju.
VM Qué hacen? hacen bono, hacen bono, hacen una operación contado de bonos pensionales, si? y luego la anulan... y con ese precio buscan un precio para pasar simultáneas, si?.
BBBBB Si señor.
VM Ehh ya en, en, en varias ocasiones nos ha sucedido esto, si? entonces pues simplemente queremos, no, o sea no tanto para informarle a AMV no, pero si por lo menos no hagan eso porque es que el mercado ya nos llamó, o sea, otros operadores no han llamado, oiga miren han hecho ésto, ésto y ésto, hacen operaciones contado, las anulan y luego pasan una simultánea buscando una tasa que los favorezca, si?
BBBBB Listo
VM Eso no está bien, entonces, ahora si ustedes tienen un papel que no está a mercado, llámenos y nosotros analizamos y nosotros por lo regular ampliamos el túnel, pero no busquen ampliar el túnel haciendo operaciones y anulando por que eso no está bien, el mercado se está dando cuenta y eso no es transparente, eso no es transparente, no es transparente para el mercado, ehmm... entonces por favor le... menos mal que tu me contestaste.
BBBBB Listo. Cómo es tu nombre?
VM CCCCC, yo soy el director.
BBBBB Hola CCCCC... cómo estás?
CCCCC Bien y tú?
BBBBB No te reconocí la voz...
CCCCC Ave María, ave María...
BBBBB (Risa) Regañada y todo, menos mal quiero saber quien me está regañando.
CCCCC Imagínate, imagínate.
BBBBB Listo, listo.
CCCCC Simplemente habla con tu gente, igualmente no... no voy a reportar esto, pero ya que hablé contigo, por favor ten más cuidado con esto y no lo vuelvan a hacer.
BBBBB Listo, de una, de una, ven te digo... definitivamente va tocar inyectarles caja a los pensionales.
CCCCC uhmju
BBBBB Por que la... bueno... hace como 15 días yo llamé para lo del túnel y definitivamente hay dos que están muy abajo, que ni siquiera alcanzas a aumentar el túnel.
CCCCC Umhjum, no tranquila listo.
BBBBB Pues esa fue la respuesta que me... que me dieron en su momento.
CCCCC Umhjuh

⁵ En declaración rendida ante funcionarios de AMV el 2 de octubre del 2007, la señora BBBBB señaló que se desempeñó inicialmente como Gerente de Riesgos y posteriormente, como Vicepresidente de Riesgos y Control Interno de ██████████ entre el mes de febrero de 2006 y el 27 de julio de 2007. Folio 0000009 de la carpeta de pruebas.

⁶ Folios 0000054 a 0000056 de la carpeta de pruebas.

BBBBB Bueno, no me acuerdo si hablé con DDDDD, no me acuerdo con quien realmente hablé.
CCCCC Si
BBBBB Y me dijo: no, realmente no podemos ampliarte, ampliar el túnel porque... porque están muy cascados.
CCCCC Uhmhh... si.
BBBBB Entonces, bien qué me dices, voy a hablar con la doctora EEEEE para que lo hagamos a través del Comité de Riesgos, que va tocar inyectarles caja o darnos el lapo.
CCCCC Si, es mejor que hagan eso, porque mira... inmediatamente pasó eso el mercado nos llamó: Oiga mire, que están haciendo ésto, que ésto no esta bien, si?
BBBBB Si de acuerdo.
CCCCC Porque el mercado está pendiente de todo.
(...)

La anterior conversación se realizó el 15 de junio de 2007⁷, es decir, después de celebradas las operaciones relacionadas en el Cuadro No. 1 y pone de presente que en [REDACTED] existía un procedimiento consistente en la realización de operaciones de contado con bonos pensionales, las cuales se anulaban posteriormente, permitiendo que la investigada efectuara a continuación una operación simultánea con una tasa “favorable” a sus intereses.

Siguiendo la conversación, para la Sala es evidente que el citado procedimiento había llamado la atención de otros operadores del mercado y del mismo administrador del sistema, quien lo considera contrario a la transparencia del mercado.

En declaración rendida ante funcionarios de AMV el 2 de octubre de 2007, la señora BBBBB, ante una pregunta relacionada con el procedimiento interno de control frente a la anulación de operaciones en los sistemas transaccionales y, específicamente, frente a los bonos pensionales, expuso que “yo hago seguimiento en línea de las operaciones y me doy cuenta de cada pegué, calce, compra, venta, simultánea y anulación que haga cada uno de los traders. Y cuando había una anulación de bonos pensionales es la posición propia de la firma yo inicialmente llame a FFFFF⁸ y me decía que se habían equivocado de tercero, error en la tasa, y al ver esto tan repetitivo ya me contaron que se lograba hacer con esa anulación y no se volvió a preguntar por eso hasta que me llamaron de la Bolsa⁹ y se tomó la decisión de vender los bonos pensionales (sic) o inyectarles dinero y ponerlos a mercado”¹⁰ (Subrayado fuera del texto).

Posteriormente, ante una pregunta relacionada con los nombres y cargos de los funcionarios responsables de ordenar, ejecutar y monitorear las operaciones relacionadas con los bonos pensionales que [REDACTED] tenía en su portafolio en el mes de junio de 2007, expuso que “(...)a partir de que CCCCC, me notificó no se volvió a hacer esta operación. Las anulaciones de los bonos pensionales (sic) se viene haciendo desde el año 2006, sé que algunos vienen desde abril de ese año, y el procedimiento se venía haciendo desde que no se podían fondear los bonos pensionales, por parte de FFFFF y GGGGG.”¹¹ (Subrayado fuera del texto).

⁷ Conversación sostenida entre las 9:27:02 a.m. y las 9:32:11, según el sistema de grabación de llamadas de [REDACTED], correspondiente a la extensión 140, asignada por la sociedad comisionista a la señora BBBBB.

⁸ Se refiere a FFFFF quien se desempeñó como Director General de [REDACTED].

⁹ Se refiere a la conversación telefónica sostenida con CCCCC, funcionario de la Bolsa de Valores de Colombia, el 15 de junio de 2007.

¹⁰ Folio 0000011 de la carpeta de pruebas.

¹¹ Folio 0000011 de la carpeta de pruebas.

En la misma declaración, los funcionarios de AMV le pusieron de presente a la señora BBBBB un cuadro contentivo de las operaciones celebradas los días 7, 8, 12, 13 y 15 de junio -el cual contenía la misma información relacionada en el Cuadro No. 1 de la presente Resolución- y que fueron posteriormente anuladas, preguntándosele por el objetivo de tales anulaciones, a lo cual la declarante manifestó que “era efectuar una operación que marcará precio bajar el túnel y poder fondear”.¹²

• **Conversación No. 2, sostenida entre HHHHH¹³ y dos funcionarios de la Bolsa de Valores de Colombia, de nombres IIIII y DDDDD, identificada con el nombre de archivo “163_HHHHH163-2007-06-15_09-29-09¹⁴.”**

VM Ya los comunico un momento.
HHHHH. Gracias... Con quién hablo?
VF IIIII
HHHHH. IIIII Buenos días, hablas con HHHHH de [REDACTED], cómo te va.
IIIII Como estás HHHHH.
HHHHH. Bien gracias, necesito pedirte un favor, tengo... tengo...
IIIII Un bono pensional para anular.
HHHHH. No, pues si, ese fue el que solicité anulación.
IIIII Oye una pregunta: ¿Ustedes por qué anulan esos pensionales?
HHHHH. Por qué los anulamos? Porque hace más o menos un tiempo a tras, eehh llamamos a solicitar ampliación de cupo.
IIIII Cómo, cómo, cómo?
HHHHH. Hace unos días, llamamos a solicitar ampliación de cupo, pero nos comentaban que como el papel estaba tan fuera de rango, que no podían ayudarnos con la ampliación del rango, entonces...
IIIII Del cupo o del túnel?
HHHHH. Del túnel exactamente, es por eso, entonces precisamente por eso te llamaba a preguntarte que es más sencillo una ampliación del túnel.
IIIII Lo que pasa es que ustedes están pasando información, están pasando operaciones y están modificando la información de mercado, de algo que no es mercado, ustedes realmente no tiene intención de anular esas operaciones.
HHHHH. De acuerdo.
IIIII Qué pasaría, si la operación fuera pasada y no se les anula? Ustedes tienen que cumplir esa operación, yo creo que el riesgo es mucho más grande, número uno, numero dos están desinformado al mercado porque están pasando operaciones inexistentes, y eso está contra el Reglamento.
HHHHH. Espérame un momento, quién te llamo de la Bolsa? Aló CCCCC acaba de hablar con la Vicepresidente de Riesgos BBBBB precisamente por eso.
IIIII Si señor. Entonces yo lo que les recomiendo es que eehh... pregunte la amplitud del túnel y si no puede, es ya porque... porque el mercado no lo permite y hay que estar con las reglas del mercado.
HHHHH. Listo entonces, pues mira y te explicó, el primero que tengo yo, el que solicite la anulación tiene una TIR del 10.56% y el túnel está a 10.99%, o sea estamos hablando de 40 básicos mal contados fuera del túnel, pero si yo te pidiera que me ayudaras a ampliar el túnel, no se si alcancen.
IIIII Se podría hacer según la valoración de INFOVAL, si señor.
HHHHH. Ok, y tengo otro.
IIIII Se podría realizar, tendríamos que mirar como se esta valorando en INFOVAL.
HHHHH. Uhhmm... y cómo hacemos con el segundo que también tengo, ese está peor, está 100 básicos de mercado, por más que INFOVAL nos ayude con valoración no creo que se pueda, aló.

¹² Folio 0000012. En el mismo folio señala la declarante que el procedimiento cuestionado “se venía realizando desde el año pasado, y era la única manera de poder fondear los pensionales sin dar caja”. Ante una pregunta, también en este folio, acerca de si los bonos pensionales que se encontraban en el portafolio de [REDACTED] presentaban algún problema de fondeo, expresó la señora BBBBB que “eran títulos que no estaban a precio de mercado, y que al liquidarse dieron una pérdida de aproximadamente unos quinientos millones de pesos sin tener en cuneta (sic) el impacto de P y G y de gastos financieros del momento de la compra desde abril de 2006, aproximadamente a la venta definitiva finales de agosto, que liquidaron el último.”

¹³ En declaración rendida ante funcionarios de AMV el 18 de octubre del 2007, el señor HHHHH señaló que se vinculó a [REDACTED] desde el 1º de noviembre de 2006 y que desde esa fecha hasta la de la diligencia se desempeñó como “seteador”. Folios 0000023 y 0000024 de la carpeta de pruebas. De acuerdo con la declaración de la señora BBBBB señalada en precedencia, el funcionario encargado de hacer los cálculos e ingresar las puntas de las operaciones tantas veces mencionadas era HHHHH. Folio 0000012 de la carpeta de pruebas.

¹⁴ Folios 0000034 a 0000036 de la carpeta de pruebas.

IIIII Aló, ustedes por qué están ampliando, esos ,esos, esos, pasando esos precios así.
HHHHH. Porque desafortunadamente tenemos esos papeles así, me entiendes? desde hace mucho tiempo, fue una... fue una desafortunada herencia que nos dejó un trader acá.

IIIII Es como si, como cualquier precio de otro papel, si las acciones están, pues si están con pérdida si las compraron a 24 mil y hoy están a 18 mil, pues la gente tiene que vender a 18 mil o no?

HHHHH. De acuerdo, entonces qué hacemos con estos pensionales?

IIIII De todas maneras, a los bonos pensionales se les puede ampliar el túnel, entonces te voy a comunicar con DDDDD para que revisen a ver si pueden ampliar el túnel o no.

HHHHH. Listo, pero que hacemos con esa anulación.

IIIII Pues no se, no la quieren anular, cual es la intención yo por procedimiento la puedo anular, lo que pasa es que no es correcto que ustedes pasen operaciones inexistentes para ampliar el túnel.

HHHHH. Entiendo, no si claro la intención es anular claro, eso no sirve para nada.

IIIII Ah bueno, te voy a comunicar con DDDDD

HHHHH. Si

IIIII Para que te digan si se puede ampliar el túnel o no.

HHHHH. Listo gracias, entonces ayúdame con eso por favor.

VM Negociación

HHHHH. DDDDD?

DDDDD Quién Habla?

HHHHH. HHHHH de [REDACTED] cómo está?

DDDDD Bien gracias.

HHHHH. Es a ver si usted me hace un favor, me ayuda a revisar el túnel, necesitamos ampliar el túnel para un bono pensional.

DDDDD Ah ustedes son los que pasan y anulan y pasan y

HHHHH. Si señor

DDDDD y ese truquito qué? Qué le ha dicho AMV?

HHHHH. Eeehhh si... es que CCCCC acaba de hablar con la Vicepresidente de Riesgos.

DDDDD (Palabra incompresible)

HHHHH. Me imagino no se, más adelante enviarán eso.

DDDDD Que vencimiento?

HHHHH. Es que tiene vencimiento 31 de agosto de 2015.

DDDDD A que tasa piensa pasar?

HHHHH. No, pues ese es el problema yo la tengo al 10.083 y el túnel esta a 11.12.

DDDDD Usted lo tiene al 10 y lo quiere pasar al 10 algo.

HHHHH. Necesito pasarlo, pero no es que lo quiera pasar, necesito pasarlo a eso.

DDDDD Listo, dame un segundito,
(Voces al Fondo)

DDDDD Aló

HHHHH. Aló

DDDDD Ese túnel no se puede modificar.

HHHHH. Si claro, si eso si lo tengo claro, bueno, será entonces meterle pues no se, buscar la plata.

DDDDD Acuérdese que los túneles, digamos los precios y las tasas que están ahí son a precios de mercado, se puede modificar tasa de Infoval tasa de valoración.

HHHHH. De acuerdo, si listo.

DDDDD No se, nuevamente la recomendación es ojo con lo que están haciendo porque...

HHHHH. Tranquilo que ya CCCCC ya habló con la Vicepresidente de Riesgos ella fue la que me acaba de mencionar todo eso.

DDDDD OK, lo único que le digo es que le vamos a hacer seguimiento a lo que están haciendo.

(...)

La anterior conversación también se realizó el 15 de junio de 2007¹⁵, es decir, después de celebradas las operaciones relacionadas en el Cuadro No. 1 y resalta nuevamente la existencia de un procedimiento reiterado de anulación de operaciones celebradas con bonos pensionales al interior de [REDACTED], ante la existencia de unos títulos de la posición propia de la investigada que no podían ser objeto de operaciones simultáneas, por encontrarse a tasas por fuera de mercado.

De nuevo llama la atención de la Sala que dos funcionarios del administrador del sistema, es decir, la Bolsa de Valores de Colombia, manifiestan su inquietud frente a este tipo de anulaciones, señalando adicionalmente que es un procedimiento

¹⁵ Conversación sostenida entre las 9:28:09 a.m. y las 9:39:39, según el sistema de grabación de llamadas de [REDACTED], correspondiente a la extensión 163, asignada por la sociedad comisionista al señor HHHHH.

reiterado e inadecuado, incluso denominado “un truquito”, en la medida en que tiene como objeto ampliar el túnel mediante operaciones “inexistentes”.

En declaración rendida ante funcionarios de AMV el 18 de octubre de 2007, el señor HHHHH a pesar de señalar inicialmente un objetivo diferente al mecanismo de anulaciones¹⁶, al preguntársele posteriormente si él y la señora BBBB fueron los funcionarios que crearon el procedimiento descrito por el doctor CCCCC, funcionario de la BVC, en la conversación telefónica No. 1, manifestó que “la práctica descrita ya se venía realizando en [REDACTED] con conocimiento de BBBB¹⁷ y del trader encargado de fondear los bonos pensionales antiguamente que era FFFFF¹⁸. BBBB era quien conocía la forma de operar con los pensionales descrita por el doctor CCCCC y ella fue quien me dio la instrucción a mi para que realizar este procedimiento”.¹⁹

Posteriormente, ante la pregunta acerca de la forma en que la señora BBBB lo instruía para realizar tal procedimiento, manifestó que “ella tomaba la decisión de inyectarle caja si la compañía tenía los recursos o realizar el proceso anteriormente descrito por el doctor CCCCC”²⁰, señalando posteriormente que “en los casos en que no había caja ella me decaí (sic) que realizáramos el proceso descrito por CCCCC consistente en ingresar una operación de contado solicitar su anulación y posteriormente, intentar de nuevo ingresar la simultánea y a partir del 15 de junio de 2007, siempre que se presentaba un cumplimiento de bonos pensionales para poderlos fondear se le inyectó caja hasta el momento en que fueron vendidos en su totalidad en el mes de septiembre de 2007. La firma tenía en posición siete bonos pensionales, no puedo precisar en este momento cuáles tenían inconveniente de tunel (sic), finalmente todos se vendieron generando una pérdida aproximada de \$400 a \$500 millones.”²¹

Así mismo, vale la pena resaltar que se contradice el declarante en su dicho, en lo que tiene que ver con la razón por la cual se solicitaba la anulación de las operaciones anteriormente mencionadas. Obsérvese como inicialmente el declarante manifiesta que en la realización de las operaciones hubo “un error” en la colocación de las mismas, ya que éstas se debían registrar como operaciones simultáneas y no de contado como efectivamente ocurrió.

Posteriormente, los funcionarios de AMV le solicitaron al declarante “ampliar el sentido de su aceptación frente a lo expuesto por la funcionaria de la Bolsa de Valores de Colombia de nombre IIIII, cuando le expresa en la conversación No. 2 *“lo que pasa es que ustedes están pasando información, están pasando operaciones y están modificando la información de mercado, de algo que no es mercado, ustedes realmente no tienen intención de anular esas operaciones”* y usted contesta que está *“De acuerdo”*, a lo cual el señor HHHHH respondió que “no tengo intención de anularlo porque no se trata de una operación real pero era

¹⁶ Señala el declarante a folio 0000026 de la carpeta de pruebas que “el objetivo de la anulación de estas operaciones fue corregir un error que se presentó en la colocación de las operaciones en SIOPEL es decir no eran operaciones de contado sino simultáneas. Como yo normalmente operaba en la negociación de TES en las ruedas Spot y RyS, en ese momento no estaba familiarizado con la rueda Deser para colocar papeles en fondeo pero si la conocía cuando se trataba de colocar plata de clientes porque ahí únicamente capturo la líneas con el papel mientras que en la simultáneas (sic) hay que buscar la referencia si el pensional es 3 o 4, colocar valor nominal, colocar fecha de emisión y de vencimiento, depósito en que está y hay que tener claro que se negocia por precio, cosa que no ocurre con los Tes”.

¹⁷ BBBB, Vicepresidente de Riesgos y Control Interno de [REDACTED] para la época de ocurrencia de los hechos.

¹⁸ Se refiere a FFFFF quien se desempeñó como Director General de [REDACTED]

¹⁹ Folio 0000030 de la carpeta de pruebas.

²⁰ Ibidem.

²¹ Ibidem.

necesaria porque de lo contrario la firma tendría un sobregiro por la venta de ese papel a esas tasas de mercado”²²

Lo anterior se corrobora con el dicho del señor HHHHH en desarrollo de la misma conversación, pues DDDDD -funcionario de la Bolsa- al hablar con éste le manifestó “No sé, nuevamente la recomendación es ojo con lo que están haciendo porque...” a lo que el señor HHHHH le contestó “Tranquilo, tranquilo que ya CCCCC ya habló con la Vicepresidente de Riesgos ella fue la que me acaba de mencionar todo eso”.

La manifestación hecha por el señor HHHHH hace alusión a la conversación en la que un funcionario de la Bolsa le advierte a la Vicepresidente de Riesgos que no continúen con la práctica de realizar operaciones sobre bonos y luego las anule, y que se encuentra transcrita como conversación No. 1 de esta Resolución.

Es decir, el señor HHHHH en su conversación sabía que estaba hablando de la anulación de operaciones sobre bonos pensionales que buscaban mover las tasas del mercado, y una vez modificadas las tasas de referencia, entrar a realizar operaciones simultáneas que le permitieran a la posición propia fondear los títulos que tenían en el portafolio.

Obsérvese que tanto el señor HHHHH como la señora BBBB tenían conocimiento de la razón por la cual se solicitaba la anulación de las operaciones relacionadas en el Cuadro No. 1 de la presente resolución y que a criterio de la Sala consistía en modificar los rangos de tasa y precio de negociación en el mercado de los bonos pensionales, con el fin de permitirles, una vez modificadas éstos, realizar una operaciones simultáneas que favorecieran la negociación de los bonos que se encontraban en la posición propia de la sociedad.

Lo anterior no se ajusta al sentido del artículo 2.7.1.1 del Reglamento del MEC, norma ésta que permite solicitar la anulación de transacciones, siempre y cuando ésta esté *originada* únicamente en el ingreso de datos en forma errada por parte del Afiliado. En consecuencia, se entiende que por el solo hecho de que el Afiliado solicite la anulación de una operación, dicha solicitud cumple tal condición y se hace bajo la gravedad de juramento²³.

Es decir, que de acuerdo con la citada disposición, la operación realmente sí se quiere llevar a cabo, pero en la realización de la misma se presentó un error operativo que justifica la anulación, diferente esto a lo que ocurrió con la sociedad

²² Folio 0000037 de la carpeta de pruebas. En el mismo folio, se le pregunta al declarante por qué impartió la instrucción de anulación del bono pensional el 15 de junio de 2007, tal como se evidencia en la conversación telefónica que sostiene con funcionarios de la BVC durante ese día (folios 0000034 a 0000036, expresando que “necesitaba anularlo porque no era una operación real y en el evento de tener que cumplirla generaba un sobregiro por la venta de ese papel fuera de tasas de mercado”. Igualmente, a folio 0000039 de la carpeta de pruebas, se le pregunta al señor HHHHH si él era el encargado de realizar los cálculos de tasas de las operaciones que posteriormente se anulaban, a lo que responde “que BBBB me indicaba que pasara la operación de contado a una Tir específica del 7% u 8% para bajar el túnel de los pensionales.”

²³ Entre los folios 0000042 y 0000052 de la carpeta de pruebas se encuentra la declaración de FFFFF, quien se desempeñó como Director General de [REDACTED] entre finales del 2005 y comienzos del 2007, dentro de la cual se le preguntó por parte de AMV acerca de la práctica señalada por CCCCC, funcionario de la BVC, en la conversación citada anteriormente, a lo cual manifestó que “alguna vez yo diría que a finales del 2006 íbamos a pasar una operación simultanea (sic) sobre los bonos pensionales (sic) y por error se utilizó el nemotécnico de compra venta tasa serializado y no simultanea (sic) tasa serializado, pasaron unas dos veces y después analizando lo que había pasado observamos que algo había pasado con los túneles por que (sic) aunque los títulos estaban sobre valoración contra el mercado estaban realmente perdiendo plata, en días posteriores se pudo determinar que las operaciones simultaneas (sic) de estos bonos pensionales (sic) se podían registrar en las condiciones que para su momento lo permitía el MEC” Posteriormente, en la misma declaración refiriéndose a lo que inicialmente podría calificarse como un error, expresó que “fue una situación que se generó a partir de unas operaciones ingresadas al Sistema por error y que posiblemente pudieron dar lugar a una conducta que no fuera la más adecuada y adquirida como hábito por algunos funcionarios de la firma...”

investigada, donde realmente no se quería efectuar la operación, pues la misma se hizo únicamente con el propósito de modificar las tasas de referencia de operaciones simultáneas.

Por tanto, para Sala de Decisión es evidente que la investigada vulneró el numeral 8° del artículo 1.1.3.6 del Reglamento del MEC que establece como una de las obligaciones de los afiliados al Sistema y de las personas vinculadas a éstos, abstenerse de realizar operaciones ficticias.

Siguiendo el Diccionario de la Lengua Española, se entiende por el adjetivo ficticio, aquello que es fingido, imaginario o falso y para la Sala, del material probatorio analizado en precedencia se desprende que las operaciones de compraventa definitiva sobre bonos pensionales celebradas los días 7, 8, 12, 13 y 15 de julio de 2007, fueron anuladas no porque provinieran de un error en el ingreso de datos, tal como lo señala el artículo 2.7.1.1. del Reglamento del MEC, sino porque no correspondían a compraventas reales, y simplemente se ingresaban y calzaban en el sistema para modificar las tasas de referencia de operaciones simultáneas.

En este punto debe la Sala manifestar que la condición de ficticias de las operaciones celebradas los días mencionados, no se deriva de la supuesta inexistencia de los bonos pensionales objeto de las mismas, tal como lo señala AMV, argumento este que no entra a considerar la Sala. En criterio de ésta, la condición de operaciones ficticias proviene, se reitera, de la inexistencia de las compraventas definitivas como tal, ya que el objeto de éstas no era la real transferencia de la propiedad, aspecto que se finge o aparenta en dichas operaciones, y que pretenden ocultar su finalidad, consistente en un procedimiento para modificar las tasas de referencia de operaciones simultáneas.

3.3. Efecto de la anulación de las operaciones celebradas los días 7, 8, 12, 13 y 15 de junio de 2007 en los rangos de túneles de operaciones simultáneas de la BVC

Mediante comunicación del 7 de septiembre de 2007, AMV le solicitó al Gerente de Información e Infoval de la Bolsa de Valores de Colombia, expedir una constancia sobre si las operaciones contenidas en el Cuadro No. 1 de esta Resolución, afectaron los rangos de los túneles calculados por el sistema y en caso afirmativo, señalar el rango, la tasa de referencia inicial, la tasa de referencia amplitud, la banda superior y la banda inferior.²⁴

El 21 de septiembre del mismo año, una Representante Legal de la BVC en respuesta al requerimiento de AMV señala que una vez efectuada una consulta a los logs del MEC PLUS se encontró que las operaciones mencionadas afectaron los rangos de túneles²⁵, tal como se señala en el siguiente cuadro, elaborado por AMV y que se incorporó como anexo 2 de la solicitud formal de explicaciones:

²⁴ Folios 0000095 y 0000096 de la carpeta de pruebas.

²⁵ Folio 0000097 de la carpeta de pruebas.

Fecha	Ultimo precio de referencia	Bandas iniciales		Tasa Op. ficticia	Tasa de referencia modificada	Bandas modificadas		Variación bandas	Variación tasas referencia
		Banda superior	Banda inferior			Banda superior	Banda inferior		
07/06/2007	13,002	Banda superior	14,3386	11,00	11,001	Banda superior	12,1319	-220,670	-200,100
		Banda inferior	11,6654			Banda inferior	9,8701	-179,530	
08/06/2007	12,317	Banda superior	13,5832	10,66	10,659	Banda superior	11,7547	-182,850	-165,800
		Banda inferior	11,0508			Banda inferior	9,5633	-148,750	
08/06/2007	12,199	Banda superior	13,4531	10,60	10,600	Banda superior	11,6897	-176,340	-159,900
		Banda inferior	10,9449			Banda inferior	9,5103	-143,460	
12/06/2007	13,002	Banda superior	14,3386	11,00	11,001	Banda superior	12,1319	-220,670	-200,100
		Banda inferior	11,6654			Banda inferior	9,8701	-179,530	
13/06/2007	13,002	Banda superior	14,3386	10,25	10,251	Banda superior	11,3048	-303,380	-275,100
		Banda inferior	11,6654			Banda inferior	10,2800	-138,540	
15/06/2007	12,259	Banda superior	13,5192	10,38	10,380	Banda superior	11,4471	-207,210	-187,900
		Banda inferior	10,9988			Banda inferior	9,3129	-168,590	

Cuadro No. 2

Como se desprende del anterior cuadro, las tasas a las cuales se celebraron las compraventas de contado que posteriormente fueron anuladas (11,00%, 10,66%, 10,60%, 11,00%, 10,25%, 10,38%), modifican las tasas de referencia y por ende las bandas superior e inferior de los túneles de simultáneas, con variaciones máximas de 303,38 puntos básicos para el día 13 de junio de 2007 en la banda superior y de 179,53 puntos básicos para los días 7 y 12 de junio de 2007 en la banda inferior.

3.4. Realización de operaciones simultáneas pasivas por parte de [REDACTED], una vez modificados los rangos de los túneles de estas operaciones

Nemotecnico	Fecha Ope	Fecha Cump	Folio	Afil Vende	Afil Compra	Cantidad	Monto	Precio	Inversionista Vende	Inversionista Compra
BPEMINHTA4	07/06/2007	07/06/2007	1612	42	42	393 003.000	440.776.445	112,156	[REDACTED]	AAAAA
BPEMINHTA4	07/06/2007	14/06/2007	1613	42	42	393 003.000	441.427.496	112,321	AAAAA	[REDACTED]
BPEMINHTA4	08/06/2007	08/06/2007	2641	42	42	252 371.000	283.715.478	112,42	[REDACTED]	AAAAA
BPEMINHTA4	08/06/2007	15/06/2007	2642	42	42	252 371.000	284.134.541	112,586	AAAAA	[REDACTED]
BPEMINHTA4	08/06/2007	08/06/2007	2643	42	42	284 617.000	327.346.550	115,013	[REDACTED]	AAAAA
BPEMINHTA4	08/06/2007	15/06/2007	2644	42	42	284 617.000	327.830.059	115,182	AAAAA	[REDACTED]
BPEMINHTA4	12/06/2007	12/06/2007	89	42	42	195.795.000	258.343.671	131,946	[REDACTED]	AAAAA
BPEMINHTA4	12/06/2007	19/06/2007	90	42	42	195.795.000	258.725.259	132,14	AAAAA	[REDACTED]
BPEMINHTA3	13/06/2007	13/06/2007	348	42	42	138.480.000	199.789.250	144,273	[REDACTED]	AAAAA
BPEMINHTA3	13/06/2007	21/06/2007	349	42	42	138.480.000	200.126.542	144,273	AAAAA	[REDACTED]
BPEMINHTA4	15/06/2007	15/06/2007	1069	42	42	252 371.000	284.134.414	112,586	[REDACTED]	AAAAA
BPEMINHTA4	15/06/2007	25/06/2007	1070	42	42	252 371.000	284.734.150	112,823	AAAAA	[REDACTED]

TOTAL

1.794.105.808

Cuadro No. 3

Del Cuadro No. 3 evidencia la Sala que durante los días 7, 8, 12, 13 y 15, una vez se modificaban las tasas de los túneles de simultáneas, inmediatamente después de celebradas unas compraventas de contado, cuya única finalidad consistía en la modificación de dichos túneles, la investigada efectuaba operaciones simultáneas cruzadas, mediante las cuales obtuvo una liquidez por un valor de \$1.794.105.808 de su cliente AAAAA, entidad que recibía a cambio los bonos pensionales provenientes de la posición propia de [REDACTED], hasta la fecha de la operación de regreso.

En este punto la Sala debe recordar el artículo 11 del Decreto 4432 de 2006²⁶, el cual señala que cuando se encuentre pendiente de cumplimiento una operación simultánea y se presente una toma de posesión para liquidar, un procedimiento concursal o un acuerdo global de reestructuración de deudas, se debe dar por terminada la operación de manera anticipada a partir de la fecha en que se haya adoptado la respectiva decisión, dando aplicación a lo previsto en el artículo 8º de la misma disposición gubernamental.

En efecto, dicha disposición establece que en el caso de una operación simultánea, si alguna de las partes incumple su obligación, la contraparte mantendrá el derecho de propiedad sobre las sumas de dinero o los valores que haya recibido y podrá conservarlos definitivamente, disponer de ellos o cobrarlos a su vencimiento²⁷.

Igualmente, el citado artículo 8º del Decreto 4432 de 2006 establece que los reglamentos de los sistemas de negociación deben establecer el procedimiento que debe seguirse en caso de incumplimiento de las operaciones simultáneas y la forma de aplicar las garantías que se hayan constituido. En la actualidad, las disposiciones que regulan el incumplimiento de las operaciones de regreso en las operaciones simultáneas, se encuentra contenido en el artículo 2.4.4.6 del Reglamento del MEC.

En el caso investigado, tal como se evidencia en el siguiente cuadro comparativo de los recursos otorgados por AAAAA, frente al valor a precios de mercado de los títulos objeto de las operaciones simultáneas realizadas con [REDACTED] en el período comprendido entre el 7 y 15 de junio del 2007, el valor a precios de mercado de los títulos era considerablemente inferior al valor pactado en las operaciones de fondeo.

Cuadro No. 4 Comparativo de los recursos otorgados por AAAAA frente el valor a precios de mercado de los títulos objeto de fondeo						
Fecha de operación	Valor nominal del título	Valor de Giro entregado por AAAAA a [REDACTED]	Valor a precios de mercado del título subyacente	Vendedor final	Comprador Final	Diferencia entre el valor de giro y el de mercado
07/06/2007	393,003,000	440,776,445	368,552,707	AAAAA	[REDACTED]	72,223,738
08/06/2007	252,371,000	283,715,478	236,777,571	AAAAA	[REDACTED]	46,937,907
08/06/2007	284,617,000	327,346,550	270,413,590	AAAAA	[REDACTED]	56,932,960
12/06/2007	195,795,000	258,343,671	229,201,069	AAAAA	[REDACTED]	29,142,602
13/06/2007	138,480,000	199,789,250	164,160,039	AAAAA	[REDACTED]	35,629,211
15/06/2007	252,371,000	284,134,414	237,304,350	AAAAA	[REDACTED]	46,830,064
TOTAL	1,516,637,000	1,794,105,808	1,506,409,327			287,696,481

*Cantidades denominadas en pesos

²⁶ Mediante este decreto se dictaron disposiciones en materia de operaciones de reporto, simultáneas y transferencia temporal de valores.

²⁷ Esta disposición contiene la misma regla establecida en el artículo 14 de la Ley 964 de 2005 en caso de incumplimiento de una operación simultánea.

En efecto, el valor de giro de las seis operaciones simultáneas fue de \$1.794 millones, equivalentes a la liquidez que obtuvo la posición propia de la investigada, mientras que el valor a precios de mercado de los títulos que recibió AAAAA como garantía de las operaciones era de \$1.506 millones.

Lo anterior implicó un alto grado de exposición al riesgo de contraparte por parte del cliente AAAAA, ya que en el evento de un incumplimiento por parte de [REDACTED], la primera asumiría la diferencia entre el valor de giro y el valor a precios de mercado de las garantías, tal como se establece en las disposiciones citadas anteriormente y, que para el caso en estudio, equivaldría a \$287 millones.

Por tanto, encuentra la Sala que [REDACTED] vulneró el numeral 1º del artículo 2.2.3.5 de la Resolución 400 de 1.995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, vigente para la época de ocurrencia de los hechos²⁸, en la medida en que en desarrollo de operaciones por cuenta propia, privilegió sus intereses, en este caso, sus necesidades de liquidez, en contraposición a los intereses de su cliente AAAAA, entidad que recibió como contrapartida de las operaciones simultáneas, unos títulos cuyo valor era inferior al valor pactado en las operaciones de fondeo.

Adicionalmente, la Sala no puede pasar por alto que la sociedad de AAAAA es una empresa de servicios públicos domiciliarios de carácter público, con lo cual la conducta de la investigada adquiere una mayor gravedad en razón de la naturaleza de los recursos administrados por este cliente.

En este punto debe señalar la Sala que la constancia allegada al proceso a folio 000099 de la carpeta de pruebas, según la cual el Gerente de AAAAA manifestó que durante el año 2007 “sostuvo relaciones comerciales con la firma [REDACTED] comisionista de bolsa como intermediaria en la colocación de inversión de renta fija en la suma de \$26.000.000.000.00, recibiendo a satisfacción la gestión encomendada”, no absuelve a la investigada del cargo analizado, tal como se solicita en la respuesta al pliego de cargos, ya que en la comunicación señalada se hace referencia únicamente a la actuación de [REDACTED] como gestor de una determinada suma de dinero, sin que ello desvirtuó el potencial riesgo de contraparte asumido por la empresa de servicios públicos, que de haberse materializado habría conllevado a una pérdida aproximada de \$287 millones.

3.5. Túneles de tasas o precios

Considera la Sala relevante hacer una precisión en relación con lo señalado en el artículo 50 de la Ley 964 de 2005, y que a criterio de AMV también sustenta el cargo endilgado. Señalan los numerales iii) y iv) del literal b) de dicho artículo que se considera una infracción:

“b) Realizar, colaborar, cohonestar, autorizar, participar en cualquier forma o coadyuvar con transacciones u otros actos relacionados, que tengan como objetivo o efecto:

(...)

²⁸ Esta disposición fue modificada por el Decreto 1121 de 2008, vigente a partir del 16 de junio de 2008.

iii) Aparentar ofertas o demandas por valores;

iv) Disminuir, aumentar, estabilizar o mantener artificialmente el precio, la oferta o la demanda de determinado valor”

Obsérvese como en relación con el numeral iii) se habla de “aparentar ofertas o demandas”, y ese no es el caso que se estudia, ya que lo que se aparenta es la realización de una operación en sí misma considerada, pues la intención no es otra que la operación se calce, para que posteriormente sea anulada. A criterio de la Sala la intención de la investigada no está relacionada con aparentar la oferta o la demanda de un valor, sino con aparentar la operación de compraventa de contado, haciendo que realmente se calzara la operación, procediendo posteriormente a su anulación, generando el efecto querido.

Contrario a lo anterior es lo establecido en el numeral iv), pues cuando éste señala que se disminuya, aumente, estabilice o mantenga artificialmente el precio, la oferta o la demanda de determinado valor, se habla de uno de los criterios necesarios para fijar los túneles de simultáneas, que es el precio, tal como se señala en el artículo 4.4.1.7 de la Circular Única del MEC, vigente para la época de ocurrencia de los hechos:

“Condición especial respecto del precio de cesión al ingreso de una oferta de venta

El Sistema, para permitir el ingreso de una oferta de venta de una operación simultánea, verificará que la tasa o precio total obtenido a partir del precio de cesión del título registrado al ingreso de la misma, se encuentre dentro de “Túnel de Tasas o Precios”, calculado por el Sistema.

El túnel de precios o tasas para un título corresponderá a la banda de tasas o precios calculado a partir del “Precio de Referencia” o “Tasa de Referencia” del título de acuerdo a la variable de negociación del título en los tipos de negociación de contado. El Precio o Tasa de Referencia del título es igual al promedio simple del Precio o Tasa de Referencia anterior y el precio o tasa de la última operación celebrada sobre el mismo título en el tipo de negociación de contado que supere el nivel de cantidad o monto establecido. (Subrayado fuera del texto)

El límite inferior del túnel para un título es igual al Precio o Tasa de Referencia del título menos un porcentaje de su valor definido como la Amplitud del túnel para el título, el límite superior es igual al Precio o Tasa de Referencia más un porcentaje de su valor definido por la Amplitud.

Cuando no exista un Precio o Tasa de Referencia calculado para un título, no existe túnel y la operación simultánea podrá celebrarse sin aplicar dicho control. Para el inicio de cada día de negociación se tomará el Precio o Tasa de Referencia del título correspondiente al cierre del día hábil inmediatamente anterior.

Se define la amplitud de acuerdo a la moneda del título y a la fecha de vencimiento del título si es estandarizado, o al plazo máximo de emisión del título si es no estandarizado.

(...)

En efecto, del Cuadro No. 2 de la presente Resolución, se observa que la tasa o precio de las compraventas de contado ficticias, realizadas los días 7, 8, 12, 13 y 15 de junio de 2007, fueron tenidos en cuenta a pesar de su posterior anulación, para modificar los rangos máximos y mínimos de los túneles de operaciones simultáneas de los bonos pensionales, permitiendo que se realizaran las operaciones señaladas en el Cuadro No. 3 de la presente Resolución.

Así las cosas, considera la Sala que la investigada al realizar operaciones cruzadas ficticias, realizó compraventas de contado cuyo único propósito consistía en alterar artificialmente el precio de referencia de estos títulos, el cual en todo caso se calcula con el precio de la última operación celebrada, indistintamente si la transacción se cumple o se anula, razón por la cual, a juicio de ésta, [REDACTED], también vulnero la disposición contemplada en el numeral iv) literal b) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, bajo el entendido que fue expuesto.

3.6. Otros argumentos de la investigada

En relación con los alegatos manifestados por la sociedad investigada frente al supuesto prejuzgamiento de AMV, es preciso mencionar que conforme el artículo 56 del Reglamento de AMV, el procedimiento disciplinario está conformado por dos etapas: i) Una etapa de investigación y ii) Una etapa de decisión.

La primera, se encuentra a cargo del Presidente del AMV y los funcionarios que dependan de éste, y tiene como finalidad examinar y establecer los hechos o conductas, recaudar o practicar las pruebas pertinentes, archivar las investigaciones cuando no exista mérito para continuar con el trámite del proceso, o remitir el pliego de cargos al Tribunal Disciplinario con el propósito de que los hechos, conductas y las correspondientes pruebas sean puestas en su conocimiento.

Así mismo y por su parte, la segunda etapa está a cargo del Tribunal Disciplinario de AMV y tiene como finalidad la determinación de la existencia o inexistencia de responsabilidad disciplinaria de las personas investigadas en el caso respectivo.

Así las cosas, AMV no cumple con una función de determinar responsabilidad, es decir, no juzga, su función es netamente acusadora, razón por la cual le es dable hacer las apreciaciones que considere sin que ello implique ni un prejuzgamiento como lo pretende hacer ver la investigada, ni que dichas apreciaciones deban ser acogidas por el Tribunal, quien se caracteriza por su total y plena independencia de la función que desarrolla AMV.

Por otra parte, y en lo atinente al argumento según el cual el artículo 2.7.1.1 del Reglamento del MEC da la posibilidad de anular transacciones, señalando unas reglas, requisitos y procedimiento para que ésta pueda llevarse a cabo y que por tanto, no puede considerarse como una conducta contraria a derecho²⁹, vale la pena citar lo dicho en el Concepto No. 2004003063-1 de febrero 19 de 2004 expedido por la Superintendencia Financiera de Colombia, el cual al abordar el tema del abuso del derecho, sostuvo lo siguiente:

²⁹ Folio 000105 de la carpeta de actuaciones finales.

“3. Abuso del derecho.

(...)

En relación con el asunto atrás invocado y de manera complementaria, se anota que a través de la Sentencia del 19 de octubre de 1994, Expediente 3972 (M.P. Carlos Esteban Jaramillo Schloss), la H. Corte Suprema de Justicia en Sala de Casación Civil concluyó lo siguiente:

"En sistemas como el colombiano donde no se cuenta con una definición legal del `abuso', su existencia debe ser apreciada por los jueces en cada caso, en función de los objetivos de la regla de derecho frente a la cual esa figura adquiere relevancia. Por eso, con evidente acierto expresaba en 1928 H. Capitán en un escrito dedicado al tema (Sur l'abus des droits. Revista trimestral de derecho civil, París) que con el rigor exigido en un comienzo por las distintas corrientes del pensamiento, es en verdad imposible diseñar una fórmula única aplicable a cualquier clase de derechos que permita definir el `abuso' en su ejercicio, toda vez que en algunas situaciones que por lo común corresponden al campo de la responsabilidad extracontractual se requerirá en el autor la intención de perjudicar o bastará la culpa más o menos grave y aún la simple ausencia de un interés o utilidad, mientras que ante situaciones de otra naturaleza habrá por necesidad que acudir, para no entregar la vigencia integral del principio a los riesgos siempre latentes de la prueba de las intenciones subjetivas, a la finalidad de la institución del derecho de cuyo ejercicio se trata e, incluso, a las buenas costumbres reinantes en la correspondiente actividad; en suma, nada hay de insensato en entender, guardando consonancia con estas directrices básicas, que los tribunales sabrán en cada caso hacer uso del saludable poder moderador que consigo lleva la sanción de los actos abusivos en los términos de notable amplitud en que la consagran preceptos como el artículo 830 del Código de Comercio, tomando en consideración que esa ilicitud originada por el `abuso' puede manifestarse de manera subjetiva **-cuando existe en el agente la definida intención de agraviar un interés ajeno o no le asiste un fin serio y legítimo en su proceder-** o bajo forma objetiva cuando la lesión proviene de exceso o anormalidad en el ejercicio de determinada facultad, vista la finalidad para la cual fue esta última incorporada y reconocida en el ordenamiento positivo". (Negrilla fuera del texto)

Siguiendo la anterior jurisprudencia, se considera abusivo el uso de un derecho cuando a quien lo ejerce no le asiste un fin serio y legítimo en su proceder, como lo es, en criterio de la Sala, el caso de la investigada cuando solicita la anulación de ciertas transacciones, no por la comisión de un error en el ingreso de datos, tal como lo preceptúa el artículo 2.7.1.1 del Reglamento del MEC, sino para alterar los rangos del mercado de las operaciones simultáneas, finalidad evidentemente abusiva respecto de lo que persigue la norma.

3.7. Conclusión.

Las operaciones en el mercado de valores deben perseguir un fin de mercado, que en ningún momento faciliten el privilegio de intereses propios, más allá de los que se pueden favorecer en desarrollo de los sanos usos y prácticas de mercado.

La ejecución de un procedimiento en la realización y anulación de operaciones por parte de la investigada, con el propósito de alterar los rangos de negociación de unos bonos pensionales, con el fin único de permitir la celebración de operaciones simultáneas que favorecieran los intereses de su posición propia, en detrimento no sólo de las condiciones de igualdad de mercado, sino del cliente AAAAA, entidad de naturaleza pública, evidencian claramente la intención de la conducta llevada a cabo por la investigada y la gravedad de la misma.

Las operaciones de compraventa definitiva que son posteriormente anuladas, tienen para la Sala la condición de operaciones ficticias, en la medida en que su objeto nunca fue la transferencia de la propiedad de los bonos pensionales, ficción mediante la cual se pretendía ocultar el fin perseguido, la modificación de las tasas de referencia de operaciones simultáneas.

Para la Sala no es dable pensar que una herramienta, como la anulación de transacciones, que se ha creado para facilitar la negociación de valores, bajo el supuesto de que el mercado es manejado por seres humanos a quienes les es dable errar, sea usado de manera incorrecta y artificial para favorecer intereses propios como lo hizo la investigada, con un agravante adicional, y es que dicho uso impropio se efectuó en contra de la proscripción legal de realizar operaciones u otros actos relacionados para alterar artificialmente el precio de un valor, en contravía de los intereses de uno de sus clientes.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Decisión "12" integrada por los doctores Carlos Fradique-Méndez López, Santiago Jaramillo Villamizar y Andrés Ortiz Renneberg y de conformidad con lo dispuesto en el Acta N° 64 del Libro de Actas de las Salas de Decisión, por unanimidad

4. RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: IMPONER a [REDACTED] Comisionista de Bolsa, hoy [REDACTED] una sanción de MULTA por valor de cincuenta millones de pesos m/cte. (\$50.000.000) con fundamento en lo dispuesto por el artículo 81 del Reglamento de AMV, por vulnerar el numeral 8° del artículo 1.1.3.6 del Reglamento del MEC, el ordinal iv) del literal b) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005 y el numeral 1° del artículo 2.2.3.5 de la Resolución 400 de 1.995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de la presente resolución.

ARTICULO SEGUNDO: ADVERTIR a [REDACTED] Comisionista de Bolsa, hoy [REDACTED] que de conformidad con el parágrafo segundo del artículo 82 del Reglamento de AMV, el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a aquel en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en el Helm Bank S.A. Convenio N° 9008 titular Helm Trust AMV, la cual deberá acreditarse ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario.

ARTICULO TERCERO: ADVERTIR a las partes que contra la presente resolución sólo procede el recurso de apelación ante la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, dentro de los ocho (8) días hábiles siguientes a la notificación de la decisión, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 87 del Reglamento de AMV.

ARTICULO CUARTO: INFORMAR, en cumplimiento de lo establecido por el artículo 29 de la ley 964 de 2005 y el artículo 27 del decreto 1565 de 2006, a la Superintendencia Financiera de Colombia sobre la decisión adoptada una vez ésta se encuentre en firme.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

**CARLOS FRADIQUE-MÉNDEZ LÓPEZ
PRESIDENTE**

**JUAN PABLO BUITRAGO LEON
SECRETARIO**