

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -**

**TRIBUNAL DISCIPLINARIO**

**SALA DE REVISIÓN**

**RESOLUCIÓN No. 2**

**Bogotá, D.C., 22 de Abril de dos mil diez (2010)**

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **01- 2008- 073**

ACTORES: **AMV Vs. ROCÍO YOMARA CASTELLANOS  
CALVO**

RESOLUCIÓN: **SEGUNDA INSTANCIA**

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por la señora Rocío Yomara Castellanos Calvo en contra de la Resolución No. 14 del 21 de octubre de 2009, por la cual la Sala de Decisión "12" del Tribunal Disciplinario acogió la petición hecha por AMV dentro de la investigación disciplinaria adelantada en contra de dicha señora y en virtud de la cual solicitó sancionarla por el incumplimiento de lo establecido en el numeral 2 del artículo 23 de la Ley 222 de 1995 en concordancia con el artículo 1.1.3.6. numeral 8 del Reglamento del MEC, 50 literales b- iii) y b- iv) de la Ley 964 de 2005, y 2.2.3.5 numeral 1º de la Resolución 400 de 1995.

**1. ANTECEDENTES**

En desarrollo de las labores de supervisión ejercidas por AMV al mercado de valores, esa entidad concluyó que la señora Castellanos Calvo en su calidad de administradora de Intervalores S.A. Comisionista de Bolsa (en adelante Intervalores) incumplió con el deber legal de "velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias" que están a cargo de la sociedad que administra así como de los funcionarios vinculados a ella.

AMV consideró que la investigada habría conocido, facilitado y/o autorizado que los días 7, 8, 12, 13 y 15 de junio de 2007 Intervalores celebrara unas operaciones cruzadas sobre unos bonos pensionales inexistentes, a unas tasas que desplazaron los rangos de los túneles de simultáneas y las cuales fueron posteriormente anuladas, con el fin de fondear unos bonos pensionales de su propiedad, cuya TIR de compra se encontraba por debajo del rango mínimo de los túneles antes de su modificación.

La conducta llevada a cabo por Intervalores, en criterio de AMV, contraviene lo estipulado en el numeral 8 del artículo 1.1.3.6. del Reglamento del MEC; los literales b- iii) y b- iv) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, y el numeral 1º del artículo 2.2.3.5 la Resolución 400 de 1995.

Con fundamento en lo anterior, el día 20 de mayo de 2008 le envió una solicitud formal de explicaciones a la investigada bajo la consideración de que presuntamente habría incumplido uno de sus deberes en calidad de administradora consagrado en el artículo 23 numeral 2º de la Ley 222 de 1995, **en concordancia** con el artículo 1.1.3.6. numeral 8 del Reglamento del MEC, 50

literales b- iii) y b- iv) de la Ley 964 de 2005, y 2.2.3.5 numeral 1º de la Resolución 400 de 1995.

En relación con dicha solicitud la investigada presentó las explicaciones solicitadas, las cuales no fueron de recibo por parte de AMV, a raíz de lo cual, esa entidad formuló pliego de cargos ante el Tribunal Disciplinario el 19 de noviembre de 2008 por las conductas antes descritas y cuyos hechos y fundamentos se resume a continuación<sup>1</sup>.

## 2. HECHOS QUE SUSTENTAN LOS CARGOS

Los días 7, 8, 12, 13 y 15 de junio de 2007, Intervalores 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	Intervalores	390.000.000	Dada de baja
08/06/2007	09:13:44	831	BPEMINHTA4	129,590	10,66	Intervalores	250.000.000	Dada de baja
08/06/2007	10:56:11	1777	BPEMINHTA4	124,725	10,60	Intervalores	280.000.000	Dada de baja
12/06/2007	08:13:08	19	BPEMINHTA4	147,890	11,00	Intervalores	190.000.000	Dada de baja
13/06/2007	08:27:08	272	BPEMINHTA3	162,857	10,25	Intervalores	130.000.000	Dada de baja
15/06/2007	09:22:35	805	BPEMINHTA4	135,915	10,38	Intervalores	250.000.000	Dada de baja
<b>TOTAL</b>							1.490.000.000	

**Cuadro No. 1**

A través de estas operaciones, Intervalores vendió \$1.490 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 modificó los rangos de los túneles aplicables a las operaciones simultáneas para las especies BPEMINHTA3 y BPEMINHTA4.

El anterior mecanismo habría tenido como propósito que Intervalores, mediante la realización de operaciones 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 sociedad comisionista. A través de la realización de estas operaciones, Intervalores obtuvo una liquidez de aproximadamente \$1.794 millones.

El señalado mecanismo de anular operaciones para modificar los túneles de operaciones simultáneas, contaría presuntamente con el conocimiento, autorización y/o facilitación de la doctora Castellanos Calvo.

<sup>1</sup> La solicitud formal de explicaciones obra en la carpeta de actuaciones finales a folios 000001 al 000017.

### 3. FUNDAMENTOS AL PLIEGO DE CARGOS PRESENTADO POR AMV

El pliego de cargos presentado por AMV basa su argumentación -entre otros aspectos-, en el análisis de las explicaciones rendidas por la investigada con ocasión de la solicitud formal requerida por AMV. Para mejor ilustración de esta providencia, se hace mención a algunas de dichas explicaciones, para lo cual la Sala de Revisión las agrupará teniendo en cuenta el orden en que fueron analizadas por AMV en el pliego de cargos<sup>2</sup>.

El 19 de noviembre de 2008 el Autorregulador señaló, en primer lugar, que el numeral 8 del artículo 1.1.3.6 del Reglamento del MEC contempla que los afiliados al sistema MEC deben abstenerse de celebrar operaciones ficticias, actos de competencia desleal y operaciones no representativas del mercado. Advierte AMV que la norma contempla tres tipos diferentes de prohibiciones “...siendo únicamente la relacionada con operaciones ficticias la conducta que se le reprocha a la investigada”<sup>3</sup>.

En este sentido, para AMV no resulta dable que la investigada trate de equiparar las operaciones ficticias con las operaciones no representativas de mercado, para lo cual el Autorregulador trae a colación el fallo jurisprudencial C-406 de 2004 que hace referencia única y exclusivamente a estas últimas operaciones, pues según los criterios esbozados por la Corte en la sentencia en cuestión, existen “diferencias materiales entre lo que podría considerarse una operación no representativa del mercado y una operación ficticia, por cuanto respecto de estas últimas sí es perfectamente posible prever anticipadamente y con suficiente razonabilidad en qué consiste la prohibición, acudiendo a criterios técnicos y lógicos”<sup>4</sup>.

Como segundo aspecto AMV se pronunció en relación con la supuesta vulneración al principio constitucional del Non Bis In Idem alegado por la investigada. AMV puso de presente un fallo de la Corte Constitucional<sup>5</sup> en el que se señala que dicho principio “...opera única y exclusivamente frente a sentencias o fallos definitivos”<sup>6</sup>, pues se ampara en el principio constitucional de la cosa juzgada. Esto quiere decir que los “jueces no pueden tramitar y decidir procesos judiciales con objeto y causa idénticos a los de juicios de la misma índole previamente finiquitados por otro funcionario judicial”<sup>7</sup>.

Así las cosas, en la medida en que de manera previa AMV no se ha pronunciado respecto de los hechos objeto de esta investigación, para el Organismo de Autorregulación no es procedente la aplicación del principio en cuestión.

En tercer lugar, AMV precisó que la investigación gira “en torno a la inexistencia de los bonos pensionales que aparentemente fueron objeto de las operaciones anuladas”<sup>8</sup> y no al hecho de que en el mercado se puedan realizar operaciones que tengan por objeto títulos que no se tienen en el portafolio al momento de realizar la operación, razón por la cual AMV no se pronunció en relación con los argumentos que sobre este aspecto presentó la investigada.

Sostuvo que en la medida en que los bonos pensionales se fundamentan de manera concreta en unas características particulares que atienden a las

<sup>2</sup> Las explicaciones a la solicitud formal fueron presentadas en las oficinas de AMV el 24 de junio de 2008 y obran en la carpeta de actuaciones finales a folios 000023 al 000052.

<sup>3</sup> Folio 000072 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>4</sup> Folio 000072 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>5</sup> Corte Constitucional (Ver Sentencia C – 047 del 2006).

<sup>6</sup> Folio 000073 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>7</sup> Sentencia de la Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Penal del 23 de octubre de 2006.

<sup>8</sup> Folio 000074 de la carpeta de actuaciones finales.

circunstancias individuales de su beneficiario, cada bono pensional es claramente identificable. Así pues, *“y con el propósito de despejar cualquier duda, AMV realizó las gestiones necesarias para establecer si, más allá de que no estuvieran en el portafolio de Intervalores, los bonos pensionales objeto de las operaciones anuladas habían sido emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y se encontraban depositados en el Deceval”*<sup>9</sup>.

Advierte AMV que no se le pudo suministrar al Deceval la información necesaria relacionada con el nombre de los beneficiarios o el ISIN y FUNGIBLE de los bonos en cuestión debido a que la investigada no los aportó, pese a que formalmente se le solicitó dicha información. No obstante a lo anterior, Deceval realizó una búsqueda en su base de datos a partir de la información que le suministró AMV señalando en su respuesta: *“... Empleamos la información con la que contábamos y el número de nemotécnico empleado por la Bolsa de Valores de Colombia, con lo que se pudo identificar algunos isines de la emisión. Sin embargo ninguno de estos coincide con las fechas de emisión y vencimiento que nos remitieron (...)”*.

Con lo anterior AMV concluyó que en la medida en ninguno de los agentes del mercado de valores puede dar fe de la existencia de los bonos pensionales a que se refieren las operaciones anuladas los días 7, 8, 12, 13 y 15 de junio de 2007, dichos bonos no existen, más aún cuando *“la investigada no aportó prueba alguna que evidenciara que los títulos tantas veces mencionados efectivamente existían, teniendo la carga de hacerlo si su intención era desvirtuar la convicción que arrojan todas las pruebas y circunstancias anteriormente mencionadas”*<sup>10</sup>.

Así pues, para AMV la compra y venta de los mencionados bonos *“no estaba encaminada a celebrar operaciones reales de compraventa, sino que su propósito era el de efectuar un mero registro en el MEC que alterara los túneles de las operaciones simultáneas”*<sup>11</sup>, razón por la cual la sociedad comisionista solicitó la posterior anulación de las mismas en razón a su imposibilidad de cumplirlas.

En cuarto lugar, AMV señaló que la investigada por el hecho de tener la calidad de miembro de junta directiva de Intervalores S.A., ostentaba la condición de administradora de dicha sociedad comisionista<sup>12</sup>.

Sostuvo que *“...en relación con todas las actuaciones que tuvieran que ver con la sociedad o involucraran actuaciones de la sociedad, la investigada como administradora estaba en la obligación de cumplir los deberes fundamentales de que trata el artículo 23 de la Ley 222 de 1995, es decir, obrar con la diligencia de un buen hombre de negocios y obrar con buena fe y con lealtad, velando permanentemente por el cumplimiento de la Ley”*<sup>13</sup>.

AMV resaltó el hecho de que la doctora Rocío Castellanos, *“...quien ostentaba la calidad de miembro de la junta directiva de Intervalores, conoció, autorizó y/o facilitó que se cometieran algunas irregularidades por parte de dicha sociedad, lo cual claramente constituye una violación de los deberes que tenía como administradora de esa compañía, pues conforme a esa condición, a lo que estaba obligada era a evitar esas irregularidades, bien advirtiendo al representante legal de la compañía o a los funcionarios para que se abstuvieran de hacerlo, o bien poniendo en conocimiento de la Junta Directiva esta situación para que el órgano colegiado adoptara las medidas necesarias”*<sup>14</sup>.

En quinto lugar, AMV destaca el hecho de que en ninguna parte de la investigación se ha mencionado que la investigada directamente realizara las

<sup>9</sup> Folio 000074 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>10</sup> Folio 000076 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>11</sup> Folio 000077 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>12</sup> Ley 222 de 1995 Art. 22 “Administradores. Son administradores, el representante legal, el liquidador, el factor, los miembros de juntas o consejos directivos (...)”.

<sup>13</sup> Folio 000077 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>14</sup> Folio 000078 de la carpeta de actuaciones finales.

operaciones y procedimientos cuestionados. Aclara que lo que se le reprocha es que ésta conoció, autorizó y/o facilitó la comisión de las infracciones que conllevaba la realización de las operaciones investigadas, más aún si se tiene en cuenta que en el conjunto probatorio que conforma el expediente obran pruebas que señalan que la investigada participó de manera directa en la toma de decisiones y daba directrices a funcionarios de la sociedad comisionista, teniendo una participación absoluta en el desarrollo de las actividades de la sociedad, no siendo cierto entonces lo afirmado por la investigada en el sentido que ella era tan solo miembro de la Junta Directiva y que por lo tanto sólo participaba de las decisiones que dentro de ese cuerpo colegiado se adoptaban.

En sexto lugar, AMV reitera que *“en lo que respecta al argumento según el cual el artículo 2.2.3.5 de la Resolución 400 de 1995, vigente para la época de los hechos investigados, está dirigida a las personas jurídicas y no a las personas naturales, (...) que la responsabilidad directa que tiene la doctora Rocío Castellanos por la violación de esa norma, se sustenta también en la previsión contenida en el párrafo segundo del artículo 54 del Reglamento de AMV, por lo que no es necesario debatir quién es el sujeto pasivo señalado en la resolución 400”*<sup>15</sup>, toda vez que las personas naturales que sean sujetos pasivos del proceso disciplinario serán responsables disciplinariamente cuando participen de cualquier manera en los hechos que constituyan un desconocimiento a las normas para cuya supervisión tiene competencia AMV, sin perjuicio de la responsabilidad que le corresponda a la sociedad a la cual están vinculados.

En séptimo y último lugar, AMV sostiene en relación con el conflicto de interés que se le imputa a la investigada, que si bien ella no se pronunció en sus explicaciones sobre este aspecto, resultaba pertinente resaltar que debido a la realización de las operaciones investigadas *“Intervalores terminó privilegiando sus intereses, en detrimento de los de su cliente, puesto que en las operaciones a que se ha hecho referencia, Intervalores obtuvo la liquidez requerida sin necesidad de poner los títulos en condiciones de mercado, es decir, sin tener que inyectarles recursos para tales efectos, mientras que AAAAA, al ser fondeador activo, fue quien asumió un riesgo de contraparte y de mercado fondeando títulos que no estaban en condiciones de mercado”*<sup>16</sup>.

#### **4. RESPUESTA PRESENTADA POR LA INVESTIGADA AL PLIEGO DE CARGOS**

La investigada en su respuesta al pliego de cargos hizo un breve recuento de los hechos y cargos que le fueron imputados por AMV, presentando las explicaciones que a continuación se resumen.

En criterio de la investigada en la medida en que el régimen de responsabilidad de los administradores que desarrolla la Ley 222 de 1995 se contrae a establecer como deberes propios de los administradores los de diligencia y lealtad, los jueces, tribunales, entidades de control y vigilancia y organismos de autorregulación a la hora de evaluar la conducta y el cumplimiento de los administradores deberán limitarse a estos dos deberes.<sup>17</sup>

En su opinión se hace necesario precisar el alcance del cargo formulado señalando que de acuerdo con dicho pliego, *“el cargo concreto es la violación del numeral 2 de la norma citada, esto es, “(...) 2. Velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias”*<sup>18</sup>, solicitando al Tribunal limitar el cargo imputado por AMV a

<sup>15</sup> Folio 000083 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>16</sup> Folio 000085 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>17</sup> Folio 000105 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>18</sup> Folio 000106 de la carpeta de actuaciones finales.

este aspecto.

Acto seguido afirma que *“los miembros de junta directiva sin lugar a dudas no tienen funciones ejecutivas y en ese contexto el cumplimiento de los deberes legales y estatutarios debe examinarse exclusivamente desde la perspectiva de los deberes de lealtad y diligencia.”*<sup>19</sup>

Posteriormente y en relación con el incumplimiento del numeral 8° del artículo 1.1.3.6 del Reglamento del MEC, señaló que *“un administrador, como es el caso de la Sra. Rocío Castellanos Calvo, no puede ser considerado como una persona vinculada a un afiliado en los términos de la disposición cuyo incumplimiento se examina, porque lo que puede considerarse como sujetos pasivos de esta norma, son aquellos que por sus funciones y actividades son operadores habilitados del sistema de negociación (MEC).”*<sup>20</sup>

En relación con la conducta reprochada destaca *“que dentro del oficio de cargos no existe una identificación e imputación concreta en relación con la persona que materialmente pudo haber ejecutado la conducta, de manera que respecto de ella no puede decirse que se “conoció, facilitó y/o autorizó”. La relevancia de este aspecto radica en que ello muestra definitivamente que la Sra. Castellanos Calvo no tuvo participación material por acción u omisión en ninguno de los niveles que plantea AMV. El cargo que formula el organismo de autorregulación no prueba bajo que supuestos debía conocer la Sra. Castellanos Calvo como miembro de junta directiva una serie de aspectos asociados directamente con la operación bursátil; sin duda, tampoco muestran en qué radicó la conducta mediante la cual se facilitó que el funcionario responsable de dichas operaciones tuviera mayor facilidad o menos dificultad para efectuar las operaciones cuestionadas”*<sup>21</sup>.

En relación con el acervo probatorio, indica la investigada que *“no obstante que se habla de que obran pruebas que señalan de manera directa la participación de la Sra. Castellanos Calvo en los hechos investigados, sólo se citan las declaraciones rendidas por BBBB (...) y CCCC (...).”*<sup>22</sup>

Señaló también que *“el Tribunal deberá tener en cuenta que AMV no hizo un análisis probatorio que englobe las diferentes declaraciones citadas como pruebas”, pues “no toma en cuenta declaraciones que favorecen a la Sra. Castellanos”, así como tampoco “estima el valor de las pruebas de otros declarantes diferentes al testimonio en el cual basa toda su acusación y en las cuales no se establece vinculación alguna con los hechos”, (testimonio de la señora BBBB), el cual -en su criterio- “está afectado de parcialidad”, pues “no escapa a la realidad que la incriminación por parte de este testigo hacia otra persona como es el caso de la Sra. Castellanos Calvo resulta ser su mejor defensa y exculpación”*<sup>23</sup>.

A renglón seguido la investigada “tacha” de credibilidad dicho testimonio e indica que AMV *“no se preocupó por escrutar con rigor los motivos que afectan la credibilidad de esa clase de testigos y que los pueden conducir a romper la imparcialidad, así mismo no analizó las circunstancias del caso, aspecto que en relación con la imputación de cargos en cabeza de Rocío Castellanos Calvo adquieren una relevancia trascendental”*<sup>24</sup>, razones estas por las cuales solicita desestimar dicha declaración.

Señala también que en la medida en *“que el papel de los testigos en la determinación del conocimiento de las operaciones cuestionadas y de la vinculación a las mismas por parte de la Sra. Castellanos Calvo no es suficiente (...) las pruebas deben necesariamente ser confirmadas por otros testimonios, lo cual claramente no sucede, o por otra clase de pruebas, lo cual tampoco se presenta, y por ello, habrá de desestimarse las acusaciones efectuadas por AMV”*<sup>25</sup>

<sup>19</sup> Folio 000106 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>20</sup> Folio 000107 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>21</sup> Folio 000109 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>22</sup> Folio 000111 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>23</sup> Folios 000112 al 000114 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>24</sup> Folio 000116 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>25</sup> Folio 000117 de la carpeta de actuaciones finales.

Finalmente, solicitó al Tribunal Disciplinario que se le exonerara de todos los cargos y en consecuencia se le liberara de toda responsabilidad disciplinaria.

## 5. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión "12" del Tribunal Disciplinario, mediante Resolución No. 14 del 21 de octubre de 2009, abocó en primera instancia la investigación disciplinaria 01- 2008- 073 adelantada en contra de Rocío Yomara Castellanos Calvo, después de declararse competente para conocer el presente caso.

La Sala evaluó tanto los argumentos expuestos por AMV como por la investigada según consta en la providencia recurrida, los cuales fueron divididos por la Sala de Decisión en dos grupos argumentativos a saber: 1) Los que tienen que ver con la conducta asumida por la investigada, 2) en relación con los hechos que fueron realizados directamente en Intervalores.

En primer lugar, en relación con la conducta asumida por la investigada, la Sala de Decisión sostuvo, al hacer mención a la responsabilidad de los miembros de junta directiva, que conforme con lo establecido en la Ley 222 de 1995, "*son órganos sociales la asamblea o junta de socios, así como también los administradores*", quienes de conformidad con el artículo 23 de la misma ley, "*no sólo tienen que cumplir con los deberes de obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios*", como lo pretende hacer ver la investigada "*sino que también deben actuar en interés de la sociedad y sus asociados, debiendo entre otras cosas **velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias** que competen a la sociedad que administra*"<sup>26</sup>

Afirma también que "*si bien es cierto que la investigada no es una afiliada al sistema MEC, ni una persona vinculada a éste, si lo es la sociedad comisionista que administra*"<sup>27</sup>, sociedad ésta a la que le correspondía abstenerse de realizar y/o registrar operaciones ficticias tal y como se explicará más adelante.

En lo que tiene que ver con el material probatorio y las críticas que hace del mismo señala la Sala que "*el acervo probatorio se encuentra constituido, no sólo por las declaraciones de los señores BBBB y CCCC como lo señala la investigada, sino que obran en el expediente 21 pruebas adicionales a dichos testimonios*"<sup>28</sup>, pruebas todas que fueron puestas de presente a la investigada, las cuales pudieron ser objeto de controversia por parte de la misma, "*quién también pudo solicitar la práctica de las pruebas que hubiera considerado conducentes y pertinentes en las respectivas oportunidades procesales*"<sup>29</sup>.

Así mismo señala la instancia que pese a que la investigada sostuvo que AMV no apreció en conjunto todas las declaraciones que obran en el expediente por lo que omitió mencionar las declaraciones que la favorecían, la investigada tampoco le puso de presente a la Sala cuáles de esas declaraciones le eran favorables "*sin que además la Sala, después de realizar una valoración de las tres declaraciones que obran en el expediente haya evidenciado alguna manifestación que la exonere del cargo endilgado*"<sup>30</sup>

Por otra parte, en lo que tiene que ver con la solicitud hecha por la investigada de "tachar" la declaración de la señora BBBB en atención al cargo y a la vinculación que la declarante tenía con los hechos objeto de la investigación la Sala señaló

<sup>26</sup> Folio 000143 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>27</sup> Folio 000143 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>28</sup> Folio 000145 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>29</sup> Folio 000145 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>30</sup> Folio 000145 de la carpeta de actuaciones finales.

que de acuerdo con las pruebas que obran en el expediente es claro que en la conducta desarrollada por Intervalores hubo participación directa o indirecta de varios funcionarios vinculados a dicha compañía quienes en conjunto permiten conseguir el fin perseguido por la sociedad, *“no siendo de recibo el argumento según el cual si una persona inculpa a otra, desvirtúa su responsabilidad”*<sup>31</sup> y por el contrario, *“que la señora BBBBB haya tenido o no participación, no desvirtúa ni el dicho de ella, ni el cargo endilgado por AMV en contra de la investigada”*<sup>32</sup>

Puntualmente, en lo que hace a la actuación de la señora Castellanos Calvo, la primera instancia trajo a colación 1) La conversación sostenida entre BBBBB y DDDDD, funcionario de la Bolsa de Valores de Colombia, el 15 de junio de 2007; 2) La declaración rendida ante funcionarios de AMV el 2 de octubre de 2007, por la señora BBBBB, quien se desempeñaba como Vicepresidente de Riesgo y Control Interno de Intervalores para la época de ocurrencia de los hechos, 3) La declaración rendida ante funcionarios de AMV el 25 de octubre de 2007, por el señor CCCCC, quien se desempeñó como Director General de Intervalores entre finales del año 2006 y el 15 de febrero de 2007 para finalizar señalando *“que llega la Sala al convencimiento que la investigada sabía de la realización de operaciones ficticias que buscaban mover los rangos de negociación de los bonos pensionales acá discutidos, sin que haya evitado la realización de la conducta en su calidad de administradora, permitiendo que Intervalores vulnerara las normas del mercado de valores citadas anteriormente, tal como se demostrará más adelante”*<sup>33</sup>.

En segundo lugar, en relación con los hechos que fueron desarrollados en Intervalores, sostuvo la Sala que conforme el 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”*. Acto seguido, trajo a colación dos conversaciones, así como apartes de las declaraciones de BBBBB y de HHHHH, para concluir que *“Tanto el señor HHHHH como la señora BBBBB tenían conocimiento de la razón por la cual se solicitaba la anulación de las operaciones 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”*<sup>34</sup>.

Para la Sala de Decisión se encuentra probado que la anulación de las compraventas de contado -que se mencionan en el cuadro uno de esta resolución- modificó las bandas superior e inferior de los túneles de simultáneas. Una vez hecho esto, Intervalores efectuó *“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 la sociedad comisionista, hasta la fecha de la operación de regreso”*<sup>35</sup> cuyo valor a precios de mercado era de \$1.506 millones.

Finalmente, se pronunció la Sala en relación con los numeral iii) y iv) del literal b) del artículo 50 de la Ley 964, concluyendo que en la conducta llevada a cabo por Intervalores se vulneró el numeral iv) y no numeral iii) tal y como lo afirma AMV.

Con fundamento en los argumentos expuestos y la valoración probatoria hecha por la primera instancia se concluyó que *“es claro que la doctora Rocío Yomara Castellanos Calvo en su calidad de administradora vulneró el deber legal de velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias, en la medida en que tuvo conocimiento de*

<sup>31</sup> Folio 000146 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>32</sup> Folio 000146 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>33</sup> Folio 000150 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>34</sup> Folio 000157 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>35</sup> Folio 000159 de la carpeta de actuaciones finales.



*un procedimiento que se estaba llevando a cabo al interior de la firma que administra, y que iba en contra de lo dispuesto en el numeral 8º 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 del numeral 1º del artículo 2.2.3.5 de la Resolución 400 de 1995*<sup>36</sup>, sin que llevara a cabo ninguna gestión con el fin de evitar que esta conducta se repitiera y se dejara de realizar, razón por la cual la sancionó con una suspensión por el término de seis meses.

## **6. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR LA INVESTIGADA**

La investigada interpuso en tiempo recurso de apelación en contra de la resolución arriba mencionada. La Sala a continuación se referirá a los argumentos que sirven de fundamento a dicho recurso, los cuales serán analizados en su totalidad con el fin de adoptar la decisión correspondiente.

Observa la Sala, en primer término, que la investigada reitera en esta etapa del proceso los argumentos expuestos en su documento de descargos, solicitando que la Sala de Revisión del Tribunal ordene revocar en su totalidad la decisión de suspensión impuesta a título de sanción adoptada mediante la Resolución 14 del 21 de octubre de 2009, petición que fundamenta la Señora Castellanos en los siguientes argumentos<sup>37</sup>:

*Para la investigada, “la Sala de Decisión No. 12, en su resolución del 21 de octubre de 2009, aplicó, en la sanción que impuso a la señora Castellanos, una norma que no existía, consistente en el deber de abstenerse de realizar, colaborar, cohonestar, autorizar, participar de cualquier forma o registrar operaciones en detrimento de los intereses de sus clientes, bajo la óptica de una responsabilidad de resultados”. En su criterio la Sala “... cre(ó) una norma, pues no siendo sujeto pasivo de las disposiciones endilgadas, y no estando en capacidad física de “Realizar, colaborar, cohonestar, autorizar, participar de cualquier forma o coadyuvar”, “Abstenerse de realizar y/o registrar” o “Realizar operaciones por cuenta propia en detrimento de los intereses de sus clientes”, desconocer el actuar velado y sin autorización de funcionarios, que si se encontraban en posibilidad de realizar los verbos rectores señalados, no puede constituir, como se vio, causal de sanción para la investigada. Por ello el Tribunal Disciplinario incurrió en un defecto sustantivo constitutivo de vía de hecho, violatoria del derecho fundamental al debido proceso de la acusada”.*

*Aduce la recurrente que “la aplicación del artículo 23 de la Ley 222 de 1995 sin consultar las reglas técnica de taxatividad e interpretación restrictiva, fundadas en los principios constitucionales de independencia y autonomía judicial, dan lugar a que el juez disciplinario pueda incurrir en una violación del derecho al debido proceso por defecto sustantivo, por aplicación de una norma inexistente. Ello porque claramente hay una aplicación abruptamente indebida de una disposición legal (...) como en este caso sucede con el supuesto de hecho y la consecuencia jurídica, per se inexistentes, imputados sin prueba alguna del nexo de causalidad entre lo sucedido y el actuar por parte de la señora Castellanos”.*

Señala que el Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores, en el cumplimiento de las funciones que le son propias, “no puede extralimitarse en dicho empeño, incurriendo en verdaderos actos -como el presente- de creación de normas e imputación de las mismas sin un nexo de causalidad”, pues con ello se viola el derecho fundamental al debido proceso, que en el caso particular le asiste a la señora Castellanos.

Finaliza afirmando que “extraña la valoración de orden probatorio reemplazado por meras transcripciones, desconociendo que el sistema de la sana crítica entraña una libertad reglada representada en el deber de señalar la regla aplicada y la motivación de la conclusión, precariedad que en este caso no guarda cabida a la luz de los principios que desarrolla nuestro ordenamiento,

<sup>36</sup> Folio 000163 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>37</sup> Folio 000188 de la carpeta de actuaciones finales.

*como lo son el debido proceso y la presunción de inocencia. Con lo anterior, queda claro que el supuesto que tanto AMV como el Tribunal debieron probar, simplemente no llegó a ser probado”.*

## **7. CONTESTACIÓN DE AMV AL RECURSO INTERPUESTO POR LA INVESTIGADA**

De conformidad con lo establecido en el artículo 87 del Reglamento de AMV, la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios del organismo se pronunció sobre los argumentos expuestos en el recurso de apelación interpuesto por la señora Rocío Yomara Castellanos, solicitando que se confirme en su integridad la Resolución 14 del 2009 objeto del recurso.

En su escrito AMV agrupa los argumentos de la recurrente en tres numerales distintos frente a los cuales hace su respectivo pronunciamiento.

En primer lugar se refiere a la “Responsabilidad de los miembros de junta directiva”. Al respecto señala que de acuerdo con el Decreto 1565 de 2006 “(...) se entiende por personas naturales vinculadas a cualquier intermediario **a los administradores**”, siendo éstos responsables disciplinariamente cuando participen, de cualquier manera, en hechos que constituyan un desconocimiento a las normas del mercado de valores.

En criterio de AMV, “mediante actos positivos, la investigada participó en hechos que son contrarios a las normas del mercado de valores”, ya que violó “los deberes legales que la normativa establece para los administradores, toda vez que su actuación fue contraria al deber general de obrar con buena fe y lealtad, así como al deber específico de velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales, consagrados en el artículo 23 numeral 2 de la Ley 22 de 1995”<sup>38</sup>.

Así mismo, señala que “contrario a lo que sostiene la apelante, no se está haciendo extensiva ni la interpretación ni la aplicación del artículo 23 de la ley 222 de 1995, ni tampoco se está modificando el alcance de esta norma por parte del Tribunal Disciplinario en la Resolución objeto de apelación”<sup>39</sup>.

En segundo lugar, respecto del Incumplimiento del artículo 1.1.3.6 numeral 8 del reglamento del MEC, sostuvo AMV que en la medida en que los administradores, dentro de ellos los miembros de junta directiva, son personas naturales vinculadas a un intermediario de valores, les aplica lo establecido en dicho artículo cuando establece que son sujetos obligados al cumplimiento de dicho reglamento los Afiliados al Sistema y las personas vinculadas a éstos, ya que la norma no hace ningún tipo de distinción. Así pues la norma aplica, independientemente del cargo o las funciones que desempeñe la persona en la sociedad.

Respecto del incumplimiento del artículo 50 literal b) ordinal iv de la Ley 964 de 2005, AMV advierte que “la norma en ningún momento establece un sujeto activo calificado, por lo cual no existe razón legal alguna para excluir de su cumplimiento a los miembros de junta directiva”<sup>40</sup>.

---

<sup>38</sup> Folio 000192 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>39</sup> Folio 000193 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>40</sup> Folio 000194 de la carpeta de actuaciones finales.

Por último, en lo que se refiere a la aplicación del artículo 2.2.3.5. numeral 1 de la Resolución 400 de 1995, AMV señala que *“la investigada resulta responsable de la violación directa de esta norma”*<sup>41</sup>.

En tercer y último lugar, AMV considera, respecto del análisis probatorio realizado por el Tribunal Disciplinario de AMV, que la *“Resolución objeto de apelación es suficientemente ilustrativa acerca de la valoración de las pruebas aportadas al proceso. Por esta razón, compartimos el análisis efectuado por la Sala de Decisión, ya que comprende una valoración en conjunto del material probatorio, serio y sustentado en reglas de la sana crítica, para determinar finalmente la responsabilidad de la doctora Rocío Castellanos Calvo”*<sup>42</sup>.

Por todo lo anterior, AMV solicita a la Sala de Revisión que se desestime los argumentos presentados por la investigada en su recurso de apelación y en consecuencia se confirme en su integridad la resolución recurrida.

## **8. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISION**

Corresponde a la Sala decidir el recurso de apelación interpuesto por la parte investigada, contra la decisión de primera instancia del Tribunal Disciplinario que sancionó a Rocío Yomara Castellanos Calvo con una suspensión de seis meses.

### **8.1 COMPETENCIA**

De acuerdo con lo establecido en el numeral 1º del artículo 98 del Reglamento de AMV, es función de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario resolver los recursos de apelación interpuestos contra los actos de primera instancia del Tribunal, mediante los cuales se determine la existencia o no de responsabilidad disciplinaria.

En el caso sub examine la Sala de Revisión ha analizado el recurso de apelación interpuesto por la señora Rocío Yomara Castellanos Calvo, persona natural vinculada en calidad de administradora de Intervalores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, miembro activo de AMV para la época de los hechos, en contra de la Resolución No. 14 del 21 de octubre de 2009, por la cual la Sala de Decisión “12” del Tribunal Disciplinario, en primera instancia, decidió sancionarla con una suspensión de seis meses.

### **8.2 SANCIÓN A INTERVALORES POR EL INCUMPLIMIENTO DE NORMAS DEL MERCADO DE VALORES**

En primer lugar, observa la Sala que ni en el recurso ni en el pronunciamiento que hizo AMV se cuestionó el análisis que hizo la primera instancia sobre la conducta que se atribuye a Intervalores y cuyo conocimiento se le reprocha a la investigada.

Este fallador comparte el análisis efectuado por la primera instancia en los numerales 3.5, 3.6, y 3.7 de la Resolución de primera instancia, que se refieren a la realización de operaciones de venta por valor de \$1.490 millones nominales de bonos pensionales que no se encontraban en el portafolio de la posición propia de Intervalores en el momento de celebrar la operación y que posteriormente, una vez calzadas en el módulo DSER del MEC, fueron anuladas con el fin de modificar los rangos de los túneles aplicables a las operaciones simultáneas para las

<sup>41</sup> Folios 000194 al 000195 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>42</sup> Folios 000195 al 000196 de la carpeta de actuaciones finales.

especies BPEMINHTA3 y BPEMINHTA4, logrando con esto que Intervalores, mediante la realización de operaciones simultáneas, 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, usando como fondeador activo a un cliente de la sociedad comisionista que por cierto se trata de una entidad de naturaleza pública, lo que finalmente le permitió a Intervalores obtener una liquidez de aproximadamente \$1.794 millones.

Por otro lado, es oportuno mencionar que en la Resolución 13 del 21 de octubre de 2009, la Sala de Decisión número “12” del Tribunal Disciplinario de AMV sancionó a Intervalores S.A. de manera institucional por haber vulnerado 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<sup>43</sup> por los hechos arriba mencionados.

En dicha resolución, la Sala que decidió el caso consideró, al igual de como lo hizo la resolución cuya apelación se discute, que Intervalores vulneró las disposiciones citadas al ejecutar un procedimiento de realizar y anular operaciones, *“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 (...), evidencian[do] claramente la intención de la conducta llevada a cabo por la investigada [Intervalores] y la gravedad de la misma”*<sup>44</sup>.

Así pues no existe duda ni discusión dentro de la presente actuación de que en Intervalores se desarrolló una conducta con la cual se trasgredieron disposiciones legales y por las cuales se le sancionó de manera institucional.

Lo que le corresponde entonces a esta Sala al resolver el recurso de apelación interpuesto, es definir si la investigada como administradora de Intervalores, cumplió o no con el deber positivo de conducta, de velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias en relación con los hechos por los que se sancionó a Intervalores.

### 8.3 DE LOS ADMINISTRADORES Y SUS DEBERES

El cargo que AMV le imputó a la señora Rocío Yomara Castellanos consiste en la violación al deber consagrado en el numeral 2º del artículo 23 de la Ley 222 de 1995 en concordancia con las normas señaladas en el punto anterior. El cargo imputado en contra de la investigada se refiere al incumplimiento del deber que a continuación se transcribe.

*“Los administradores deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados. En el cumplimiento de su función los administradores deberán: (...) 2). Velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias”. (Negrilla fuera del texto original)*

La norma citada está dirigida a **todos aquellos que tengan la calidad de administradores**, quienes por tener esa condición, deben cumplir ciertos deberes legalmente definidos.

<sup>43</sup> [www.amvcolombia.org.co](http://www.amvcolombia.org.co) – Disciplina – Sanciones AMV – Multas.

<sup>44</sup> Para ver el análisis de los hechos y de los cargos, remitirse a la resolución en mención.

De conformidad con el artículo 22 de la Ley 222 de 1995<sup>45</sup> “*Son administradores, el representante legal, el liquidador, el factor, los miembros de juntas o consejos directivos y quienes de acuerdo con los estatutos ejerzan o detenten esas funciones*” (Se resalta). Dentro de las personas a quienes aplica el concepto de administradores se encuentran “*los miembros de juntas directivas*”, quienes por el simple hecho de ostentar dicha posición, les corresponde someterse al régimen de deberes y responsabilidades que gobiernan la actividad de los administradores.

Tal y como se señala en la doctrina, “*Desde el punto de vista positivo, [el artículo 22 de la Ley 222 de 1995] determina los únicos funcionarios a quienes se les aplica el estatuto de los administradores; por exclusión implica, también, que quienes no están expresamente definidos como tales, escapan al estricto régimen de deberes y responsabilidades a que están sometidos aquellos*”<sup>46</sup> (Negrilla fuera del texto original).

Ahora bien, los deberes que gobiernan la actividad de los administradores se encuentran consagrados en el artículo 23 de la Ley 222 y se desarrollan en distintas alternativas, así:

1) Un primer grupo se encuentra en el inciso 1º de dicha norma y contempla los deberes generales de buena fe, lealtad y diligencia o cuidado, que deben cumplir los administradores en el ejercicio de sus funciones, los cuales en todo caso se deberán acatar en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados.

2) Un segundo grupo se encuentra en los incisos 2º y siguientes del mismo artículo 23 y se refieren a los deberes específicos de los administradores. Al respecto se refiere Francisco Reyes Villamizar: “*Esta norma contempla algunas de las más importantes funciones que la ley les atribuye a los administradores de la empresa social. Se trata de un mínimo de deberes, cuya violación compromete la responsabilidad de dichos funcionarios. Como ya se ha explicado, estos preceptos propenden la profesionalización de tales cargos, para crear una mayor confianza en el sistema, así como mayores garantías para los asociados y terceros. Como podrá apreciarse claramente, las tres primeras funciones específicas contenidas en la norma pueden encuadrarse dentro del deber de diligencia o cuidado, mientras que las cinco últimas son consagración del deber de lealtad. Por supuesto, en esa disposición no se agotan los innumerables deberes que deben asumir los administradores y que pueden generar responsabilidad. La norma es, en efecto, de carácter enunciativo y sirve para ilustrar al intérprete y al propio administrador sobre el alcance de sus responsabilidades*”<sup>47</sup>. (Negrilla fuera del texto original).

Nótese como el deber consagrado en el numeral 2 de la norma citada, cuya trasgresión es imputada por AMV a la investigada se refiere a la obligación de “*Velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias*” con el que se desarrolla el deber general de diligencia o cuidado que deben observar los administradores.

El vocablo velar significa “observar atentamente algo”<sup>48</sup>. Esto implica que el administrador tiene “*un deber positivo de conducta que se manifiesta en su obvia obligación de poner todo su empeño en que se cumplan las normas legales y contractuales tanto en su actividad como en las de sus subalternos. Esta norma comprende, en cierta medida, la consagración de la tesis de la culpa in vigilando. Esta, como es sabido, acarrea también un deber de cuidado respecto de los funcionarios que trabajan bajo la dependencia de los administradores y que, por tanto, actúan frecuentemente con sujeción a las órdenes*”

<sup>45</sup> Código de Comercio - Artículo 22. ADMINISTRADORES. “*Son administradores, el representante legal, el liquidador, el factor, los miembros de juntas o consejos directivos y quienes de acuerdo con los estatutos ejerzan o detenten esas funciones*”.

<sup>46</sup> Francisco Reyes Villamizar; Derecho Societario; Tomo I; Página 443.

<sup>47</sup> Francisco Reyes Villamizar; Derecho Societario; Tomo I; Página 450 y 451.

<sup>48</sup> Real Academia Española de La Lengua. Dirección electrónica: [www.rae.es](http://www.rae.es).

**impartidas por aquellos.** Con ello se busca un mayor profesionalismo en la supervisión de las labores de dependientes y subalternos<sup>49</sup> (Negrilla fuera del texto original).

Finalmente en la Circular Externa No. 220-000006 de marzo 25 de 2008, la Superintendencia de Sociedades consideró en relación con dicho deber que **“Los administradores deberán observar y verificar el cumplimiento de las disposiciones de naturaleza laboral, fiscal, ambiental, comercial, contable, de protección al consumidor, de propiedad intelectual, de promoción y respeto de la competencia, entre otras, que regulan el funcionamiento de la sociedad y sus relaciones con los distintos interesados.** Igualmente deben acatar y velar por la observancia de las estipulaciones de carácter estatutario, como quiera que las mismas recogen la voluntad de los asociados y regulan sus relaciones entre sí y con la compañía” (Negrilla fuera del texto original).

Conforme a lo expuesto entra la Sala de Revisión a determinar la calidad de administradora de la investigada.

#### **8.4 CALIDAD DE ADMINISTRADORA DE LA SEÑORA CASTELLANOS CALVO**

De acuerdo con el acervo probatorio que obra en el proceso, se encuentra debidamente probado que la señora Rocío Yomara Castellanos Calvo era miembro de la Junta Directiva de Intervalores para la época de los hechos objeto de investigación.

Esto se desprende de la copia del registro del SIMEV de fecha 16 - 05 - 2008<sup>50</sup>, así como de las copias de las actas de las reuniones de junta directiva aportadas por la investigada en su escrito de descargos, correspondientes a los meses de junio y julio de 2007, en las cuales se indica que la investigada asistió en calidad de miembro principal primer renglón a dichas reuniones, firmando inclusive la del mes de julio como presidente de la reunión.<sup>51</sup>

Lo anterior cobra aún más fuerza cuando en la misma declaración de la investigada se lee, no sólo en la contestación al pliego de cargos, sino en el mismo recurso de apelación que AMV **“no prueba bajo qué supuestos debía conocer la Sra. Castellanos Calvo como miembro de junta directiva una serie de aspectos asociados directamente con la operación bursátil”**<sup>52</sup>

Claro es entonces, que la señora Castellanos Calvo era miembro de Junta Directiva, razón por la cual, por ese hecho, ostentaba la calidad de administradora de Intervalores, debiendo entonces cumplir con los deberes tanto generales como específicos que dicha condición demanda.

Adicionalmente, para la Sala es importante resaltar el hecho que del análisis de las declaraciones que obran dentro del expediente es posible advertir que la investigada se encontraba en contacto permanente con funcionarios de la sociedad comisionista, impartiendo órdenes y orientando el desarrollo de las actividades que se ejecutaban en Intervalores.

En el contenido de tales declaraciones obran expresiones en las que clara y directamente se refieren a la señora Castellanos Calvo como la persona que se encargaba de ordenar y tomar decisiones administrativas, financieras, contables y de inversión dentro de la sociedad, impartiendo instrucciones a los directores de

<sup>49</sup> Francisco Reyes Villamizar; Derecho Societario; Tomo I; Página 451 y 452.

<sup>50</sup> Folios 000001 y 000002 de la carpeta de pruebas.

<sup>51</sup> Folios 000101 al 000137 de la carpeta de pruebas.

<sup>52</sup> Folio 000109 y 000178 de la carpeta de actuaciones finales.

área de la sociedad y llevando a cabo, entre otras cosas, el manejo del portafolio de la firma, la disposición de los recursos de la sociedad, inversiones de infraestructura, manejo de clientes, fijación de condiciones y políticas internas de la firma y designación de funcionarios.

Expresiones tales como las que se citan a continuación y que se encuentran a lo largo de dos de las declaraciones obrantes en el proceso, soportan la anterior conclusión: *“Presidente Rocío Castellanos”*<sup>53</sup>; *“Las directrices sobre el portafolio que estaba compuesto por siete bonos pensionales (sic) las daba la presidencia de Intervalores a cargo de Rocío Castellanos”*<sup>54</sup>; *“El funcionario que ordenaba era Rocío (sic) Castellanos en su calidad de Presidente”*<sup>55</sup>; *“En intervalores no se mueve una aguja sin que Rocío Castellanos autorice, firma de estados financieros, toma de posiciones estructuradas, muchos manejos de clientes”*<sup>56</sup>; *“Fue una decisión tomada por Rocío Castellanos la Presidente de la firma Intervalores”*<sup>57</sup>; *“Al interior de la firma autoriza la presidencia Rocío Castellanos, allí no se hace nada sin que ella apruebe o desaprobe”*<sup>58</sup>; *“Rocío Castellanos – ella era Vicepresidente o Presidente no tengo certeza sobre el cargo, en los organigramas que me mostraban. En la Junta Directiva ella era la que tomaba todas las decisiones de la firma”*<sup>59</sup>; *“Las operaciones que realizábamos (...) estaban sujetas a las condiciones y políticas aprobadas por Rocío castellanos (sic)”*<sup>60</sup>; *“Esos bonos fueron adquiridos (...) como parte de una estrategia estructurada de inversión revisada y aprobada por la Rocío Castellanos (sic)”*<sup>61</sup>; *“Los funcionarios designados por Rocío Castellanos para administrar dicha posición”*<sup>62</sup>; *“La presidencia o la Dra. Rocío (sic) Castellanos realizó una serie de inversiones en infraestructura como abrir agencia en Cali, Medellín, contratar funcionarios con altos ingresos básicos mensuales”*<sup>63</sup>; *“Me llamó mucho la atención (...) que aproximadamente en enero de 2007, la Dra. Rocío Castellanos ordenará a algún funcionario de la Tesorería de InterValores una transferencia de aproximadamente \$350.000.000”*<sup>64</sup>; y *“Lo que yo quiero agregar es que la única persona que toma decisiones en InterValores es Rocío (sic) Castellanos”*<sup>65</sup>.

Del análisis de las expresiones referidas, para la Sala es evidente el hecho de que la investigada tenía dentro de Intervalores una categoría que le permitía tomar decisiones y dar órdenes a los demás funcionarios de la sociedad, generando dentro éstos la apariencia de que la investigada actuaba por lo menos como “representante legal” de la sociedad con la posibilidad de disponer y decidir sobre las directrices que debía seguirse en la sociedad.

Este razonamiento desvirtúa el argumento de la recurrente, según el cual en la medida en que los miembros de junta directiva no están dentro de una estructura jerárquica funcional de la que se derive un elemento de autoridad y subordinación respecto de los niveles operativos, no es dable afirmar que haya existido una autorización o facilitación de las operaciones cuestionadas por parte de dicho miembro de junta<sup>66</sup>.

<sup>53</sup> Folio 000013 de la carpeta de pruebas.

<sup>54</sup> Folio 000013 de la carpeta de pruebas.

<sup>55</sup> Folio 000013 de la carpeta de pruebas.

<sup>56</sup> Folio 000013 de la carpeta de pruebas.

<sup>57</sup> Folio 000013 de la carpeta de pruebas.

<sup>58</sup> Folio 000018 de la carpeta de pruebas.

<sup>59</sup> Folio 000045 de la carpeta de pruebas.

<sup>60</sup> Folio 000045 de la carpeta de pruebas.

<sup>61</sup> Folio 000046 de la carpeta de pruebas.

<sup>62</sup> Folio 000051 de la carpeta de pruebas.

<sup>63</sup> Folio 000052 de la carpeta de pruebas.

<sup>64</sup> Folio 000052 de la carpeta de pruebas.

<sup>65</sup> Folio 000054 de la carpeta de pruebas.

<sup>66</sup> Folio 000177 y 000178 de la carpeta de actuaciones finales: *“En efecto, el cargo mediante el cual discierne el Tribunal la responsabilidad de la persona jurídica, no prueba bajo qué supuestos debía conocer la Sra. Castellanos Calvo como miembro de junta directiva una serie de aspectos asociados directamente con la operación bursátil; sin duda, tampoco muestran en qué radicó la conducta mediante la cual se facilitó que el funcionario responsable de dichas operaciones tuviera mayor facilidad o menos dificultad para efectuar las operaciones cuestionadas. Ahora bien, desde el punto de vista de la autorización el hecho es aún más*

Nótese como la investigada actuaba en el caso materia de investigación no solo como una miembro de junta directiva que pudiera conocer la empresa por la información que recibiera en las reuniones periódicas de la Junta Directiva sino que tenía complementariamente una participación activa en Intervalores, lo que evidencia un conocimiento de la investigada con relación a las situaciones y hechos que acontecían en el día a día de la sociedad, es decir, la señora Castellanos Calvo era una miembro de junta directiva que tenía un contacto directo con el desarrollo de la actividad de la sociedad que administraba, razón por la cual el cumplimiento a su deber de velar porque la sociedad comisionista cumpliera con las disposiciones legales y estatutarias en la realización de las conductas por las que fue objeto de sanción tal y como se mencionó atrás, debió ser mucho más cuidadoso y exigente, que el de un simple miembro de Junta Directiva por cuanto sabía que ocurría en la sociedad con todo detalle.

Según se desprende de las afirmaciones obrantes en el proceso, la investigada actuaba de una manera tal que daba motivo al personal de la firma para considerar que ella estaba facultada para disponer y orientar los designios de la firma, consultándosele entonces en tal calidad la toma de decisiones administrativas, financieras y políticas en las que sin duda alguna se incluía el manejo y disposición del portafolio de la posición propia de la firma.

Por tanto, para este fallador está probado el hecho de que la investigada actuaba además de miembro de Junta Directiva de la sociedad comisionista, como una persona que se encontraba involucrada con la dirección y orientación cotidiana de la sociedad, ejerciendo un papel activo en la fijación de las políticas y prácticas de Intervalores, así como en el seguimiento al cumplimiento y control de las mismas.

Pasa entonces la Sala a estudiar, si en calidad de miembro de junta directiva de Intervalores, la investigada cumplió con el deber de velar porque la sociedad comisionista que administraba cumpliera de manera estricta con las disposiciones legales y estatutarias, específicamente las que tiene que ver con lo consagrado en el numeral 8 del artículo 1.1.3.6. del Reglamento del MEC; los literales b- iii)<sup>67</sup> y b- iv) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, y el numeral 1° del artículo 2.2.3.5 la Resolución 400 de 1995.

#### **8.5 ASPECTOS PROBATORIOS DEL ACTUAR DE LA SEÑORA ROCÍO CASTELLANOS EN RELACIÓN CON SU DEBER DE VELAR POR EL ESTRICTO CUMPLIMIENTO DE NORMAS LEGALES Y ESTATUTARIAS**

---

*contundente: el Tribunal no analizó en debida forma el acervo probatorio, de suerte que no se puede derivar bajo el yugo de la razón certidumbre respecto de si la Sra. Castellanos Calvo tenía la potestad, competencia o autoridad para impartir la supuesta autorización que impartió, de manera que la ejecución de las operaciones cuestionadas y la conducta de quien las ejecutó pueda ser vinculada con la de la Sra. Castellanos Calvo.*

*La importancia del aspecto expuesto anteriormente radica en que sólo podría imputarse responsabilidad derivada de una conducta calificada como de "conocer, facilitar y/o autorizar", si ella se imputa respecto de una persona que tenía atribuciones de dirección, posición jerárquica o autoridad respecto de quien operativamente podía ejecutar las operaciones bursátiles. De no ser así, es claro que no tiene soporte jurídico establecer un nexo causal entre la supuesta infracción y la conducta del administrador. En nuestro caso, es claro que los miembros de junta directiva no poseen funciones de orden estatutario que les atribuyan funciones ejecutivas y operativas; también, es claro que no están dentro de la estructura jerárquica funcional, de manera que exista un elemento de autoridad y subordinación respecto de los niveles operativos, que de manera válida y con autoridad haya podido autorizar o facilitar la celebración de las operaciones cuestionadas".*

<sup>67</sup> Vale la pena precisar que la primera instancia hizo un análisis que excluía de aplicación el numeral iii) del literal b) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005 el cual no fue objeto de recurso o pronunciamiento por ninguna de las partes, razón por la cual su estudio y análisis quedará sometido a lo hecho en la primera instancia.



### 8.5.1 DE LAS PRUEBAS OBRANTES EN EL PROCESO

El cargo imputado por AMV en contra de la investigada hace relación a que ésta, **en su calidad de miembro de junta directiva y por ende administradora de Intervalores, NO veló por que la sociedad que administraba cumpliera de manera estricta algunas disposiciones legales o estatutarias**, deber que debía cumplir por tener tal calidad y que, como se señaló atrás, se debió materializar en actos positivos que demostraran su empeño en lograr que la sociedad de la cual es administradora en el sentido de la Ley 222 de 1991, cumpliera las normas legales y contractuales que regulan tanto su actividad, como las del personal vinculado a la Compañía.

En la resolución de primera instancia que se recurre, la Sala de decisión después de analizar el acervo probatorio señaló que, *“no sólo de las tres declaraciones, sino de las conversaciones telefónicas que obran en el expediente, así como del resto del material probatorio, llega la Sala al convencimiento que la investigada sabía de la realización”* de la conducta por la que se sancionó a Intervalores en la Resolución 13 de 2009, *“sin que haya evitado la realización de la conducta en su calidad de administradora, permitiendo que Intervalores vulnerara las normas del mercado de valores citadas anteriormente”*.

Las declaraciones a las que hace relación la Sala de Decisión son: **1)** La declaración rendida por CCCCC, Director General de Intervalores entre finales del año 2006 y el 15 de febrero de 2007<sup>68</sup>; **2)** La declaración rendida por BBBB, vicepresidente de riesgos y control interno de Intervalores desde el 28 de febrero del 2006 hasta el 27 de julio de 2007<sup>69</sup>; y **3)** La declaración rendida por HHHHH, promotor de negocios de Intervalores a partir del 1º de noviembre de 2007<sup>70</sup>.

Así mismo, las conversaciones telefónicas mencionadas corresponden **1)** A una<sup>71</sup> sostenida entre la señora BBBB y DDDDD (funcionario de la Bolsa de Valores de Colombia), el 15 de junio de 2007<sup>72</sup>; y **2)** A una<sup>73</sup>, sostenida entre el señor HHHHH con dos funcionarios de la Bolsa de Valores de Colombia (identificados como LLLLL y EEEEE) y con BBBB en la misma fecha<sup>74</sup>.

En lo que tiene que ver con la declaración del señor CCCCC, si bien es claro para esta instancia que esta persona no se encontraba vinculada a Intervalores para la época de ocurrencia de los hechos, de su declaración se desprenden varios aspectos que considera esta sala se deben a considerar<sup>75</sup>.

<sup>68</sup> Folios 000044 a 000054 de la carpeta de pruebas.

<sup>69</sup> Folios 000011 a 000024 de la carpeta de pruebas.

<sup>70</sup> Folios 000025 a 000043 de la carpeta de pruebas.

<sup>71</sup> Conversación sostenida entre las 9:27:02 a.m. y las 9:32:11, según el sistema de grabación de llamadas de Intervalores, correspondiente a la extensión 140, asignada por la sociedad comisionista a la señora BBBB.

<sup>72</sup> Folios 000056 a 000058 de la carpeta de pruebas.

<sup>73</sup> Folios 000036 a 000038 de la carpeta de pruebas.

<sup>74</sup> Folio 000020 al 000023 y 000036 al 000038 de la carpeta de pruebas.

<sup>75</sup> Folio 000046 de la carpeta de pruebas:

- Cuando se le interrogó acerca de los bonos pensionales que hacían parte de la posición propia de Intervalores, el declarante sostuvo *“Esos bonos pensionales (sic) fueron adquiridos para posición propia de la firma aproximadamente en junio o julio del 2006, como parte de una estrategia estructurada de inversión revisada y aprobada por la Roció Castellanos (sic). Yo los adquirí para la posición propia”*.
- Preguntado acerca de las personas responsables de ordenar y ejecutar las operaciones relacionadas con los bonos pensionales que Intervalores tenía en su portafolio, respondió que *“CCCCC; FFFFF, era Representante Legal Comercial, y Roció Castellanos”*.
- Al ser interrogado acerca de si los bonos pensionales que Intervalores tenía en su portafolio entre junio de 2006 y la fecha de su retiro (15 de febrero de 2007), presentaban algún problema de valoración, respondió que *“el precio de estos bonos pensionales (sic), era inferior a precio de mercado, sin embargo durante el segundo semestre del 2006 a algunos de estos bonos se les inyectaron caja producto de las utilidades generadas por la posición, las cuales mejoraban su condiciones de mercado. Durante el segundo semestre del 2006, los resultados económicos de las posiciones administradas por CCCCC y*

El señor CCCCC se desempeñó como Director General de Intervalores mientras estuvo vinculado a dicha sociedad comisionista. En el ejercicio de tal cargo él era una de las personas encargadas de manejar la posición propia de la firma, bajo las condiciones y políticas aprobadas por la señora Castellanos. En desarrollo de dicho manejo el señor CCCCC adquirió a mediados del año 2006 unos bonos pensionales para la posición propia de Intervalores como parte de una estrategia de inversión revisada y aprobada por Rocío Castellanos, según lo afirmado por él.

Así mismo sostuvo que para el segundo semestre de 2006, el valor de dichos bonos era inferior a los precios de mercado, razón por la cual se le solicitó a la señora Castellanos Calvo que autorizara que de las utilidades que hasta ese momento se iban generando se hiciera una inyección de capital a tales bonos con el fin de sanear el portafolio y liquidar las posiciones. El señor CCCCC señaló que esta propuesta no fue considerada por la investigada pues según ella, de aceptar lo sugerido las utilidades netas de la compañía se verían reducidas, razón por lo cual era mejor esperar a que la firma tuviera ingresos importantes para realizar las ventas.

Puntualmente en relación con la conducta de realizar operaciones y luego anularlas para mover el rango de los túneles de negociación, sostuvo que a finales de 2006 se cometió un error en la realización de la operación, por lo que se anularon y observado el desplazamiento de los túneles generó que tal conducta inadecuada fuera adquirida como un hábito por los funcionarios designados por la señora Rocío Castellanos para el manejo de la posición propia de la firma.

En relación con el procedimiento de control interno que se llevaba a cabo frente a la anulación periódica de las operaciones relacionadas con los bonos pensionales, señaló que la señora BBBBB era la encargada de llevar a cabo el registro de todas las anulaciones de las operaciones de la firma, así como de hacer el seguimiento de las operaciones hasta su anulación de acuerdo con las causales que pudieran existir. Sostuvo que frente a tales anulaciones control interno no hizo nada.

Preguntada la señora BBBBB sobre la ocurrencia de estos mismos hechos, y puntualmente respecto de la anulación de las operaciones ocurridas el 7, 8, 12, 13 y 15 de junio de 2007, la declarante coincidió en que la conducta que se llevó a cabo en Intervalores tuvo que ver con el manejo que se le dio a la negociación de unos bonos pensionales que se encontraban en el portafolio de la posición propia de la firma, cuya dirección de administración, negociación y manejo estaban en cabeza de la señora Castellanos Calvo<sup>76</sup>.

---

*FFFFF, permanentemente arrojaron utilidades. Utilidades que se solicitó en repetidas ocasiones a la doctora **Rocío Castellanos** fueran inyectadas a los bonos pensionales (sic) con el objeto de sanear el portafolio, es decir ir liquidando uno a uno todos los bonos pensionales (sic), mientras las utilidades generadas por la firma cubriera la pérdida o generada por dichas ventas, a lo que ella siempre se negó y nunca aprobó diciendo que de esa forma se iban a reducir las utilidades netas de la compañía para el mes que los hiciéramos, ella me aseguró que esas ventas se iban a hacer en algún mes o meses que la firma tuviera ingresos importantes”.*

<sup>76</sup> Folio 000013 de la carpeta de pruebas:

- Ante la pregunta acerca de si conocía el motivo de su citación, manifestó la declarante que “unas operaciones con unos bonos pensionales (sic), que estaban en la posición propia de la firma Intervalores S.A. y la manejaba inicialmente CCCCC y FFFFF, quienes eran los encargados de manejar la posición propia de la firma, ellos renunciaron no recuerdo la fecha exacta, fue antes de lo de GGGGG, antes de la reestructuración al parecer la primera semana de Marzo; ya después las directrices sobre el portafolio que estaba compuesto por siete bonos pensionales (sic) las daba la presidencia de Intervalores a cargo de **Rocío Castellanos**. Esa toma de decisiones frente al manejo de portafolio de la firma o sea los bonos pensionales, se limitó a seguirlos fondeando”.

Folio 000018 de la carpeta de pruebas:

- Ante la pregunta acerca de quién en Intervalores autorizó el procedimiento cuestionado por la BVC,

Según lo expresado de la señora BBBB, la investigada no sólo tenía conocimiento del procedimiento descrito porque ella personalmente se lo informó, sino que ante tal situación la señora Castellanos Calvo autorizó que se continuara llevando a cabo dicha conducta. Igualmente, sostuvo que dentro de sus funciones no se encontraba la de manejar la posición propia de la firma de manera autónoma pues era Rocío Castellanos quien le daba las órdenes de manejo del portafolio, para que el señor HHHHH, subordinado de la declarante, las ejecutara, mientras ella –la señora BBBB- monitoreaba la realización de tales órdenes.

En declaración rendida por el señor HHHHH, este sostuvo que por instrucción de la señora BBBB fue él el funcionario encargado de ejecutar las operaciones de venta por valor de \$1.490 millones nominales de bonos pensionales que no se encontraban en el portafolio de la posición propia de Intervalores en el momento de celebrar la operación y que, posteriormente, una vez calzadas en el módulo DSER del MEC, fueron anuladas con el fin de modificar los rangos de los túneles aplicables a las operaciones simultáneas para las especies BPEMINHTA3 y BPEMINHTA4<sup>77</sup>.

Por otra parte, las conversaciones a las que se refirió la Resolución de la primera instancia son aquellas que se sostuvieron por parte de la señora BBBB y el señor HHHHH con algunos funcionarios de la Bolsa de Valores de Colombia el 15 de junio de 2007 y cuya transcripción y debido reconocimiento se encuentran en las declaraciones que obran dentro del proceso<sup>78</sup>.

Del contenido de las mismas observa esta Sala que el mercado se estaba quejando ante la Bolsa de Valores de la conducta que realizaba Intervalores. Dicha queja fue transmitida a la señora BBBB como Vicepresidente de Riesgos de

---

expresó que *“es un procedimiento que se venía realizando desde el año pasado, y era la única manera de poder fondear los pensionales sin dar caja. Los que inicialmente implementaron esta práctica fueron CCCCC y FFFFF, y al interior de la firma autoriza la presidencia **Rocío Castellanos**, allí no se hace nada sin que ella apruebe o desaprobe, sin embargo no me consta que esta autorización estuviera implícita*.

- Ante una pregunta en el sentido de si había informado a su superior jerárquico acerca de la práctica cuestionada por la Bolsa, manifestó *“si señor, a **Rocío Castellanos** este año, me encerré en el archivo con ella y le manifesté de manera personal el asunto. Tuvo que ser muy cercano a cuando CCCCC se fue finales de marzo del 2007, aproximadamente, estoy segura que para mayo él no estaba”*.

Folio 000019 de la carpeta de pruebas:

- Preguntada sobre *“si la Dra. Rocío estaba enterada del procedimiento mencionado en la conversación que se le ha puesto de presente, relacionado con las operaciones de los bonos pensionales”*, contestó *“si ella sabía, porque cuando CCCCC se fue yo fui y le dije lo que CCCCC estaba haciendo y ella me dijo: “... fresca china sígalo haciendo...”*.
- Ante la pregunta acerca desde cuándo conocía la doctora Rocío Castellanos, la práctica cuestionada por un funcionario de la BVC, expresó *“yo no sé si ella tenía conocimiento anterior, lo que si se es que tan pronto se fue CCCCC yo le informe personalmente de este procedimiento”*.

<sup>77</sup> Folio 000027 de la carpeta de pruebas:

- Preguntado sobre quién era el funcionario encargado de ordenar y ejecutar las operaciones relacionadas con los bonos pensionales que hacían parte de la posición propia de Intervalores entre enero y julio de 2007, sostuvo *“Fui el funcionario encargado de ordenar esas operaciones pero si de ejecutarlas ya que están hechas con mi código. Se me encargo el fondear esos bonos pensionales porque el trader CCCCC que los manejaba se había retirado de la compañía”*.

Folio 000043 de la carpeta de pruebas:

- Más adelante, cuando se le solicita que indique si sabía si la señora BBBB le había informado a la doctora Rocío Castellanos sobre la práctica cuestionada por la BVC, señaló *“Del procedimiento descrito por el doctor DDDDD no tengo conocimiento que BBBB se lo haya explicado a la doctora **Castellanos** pero si le comentaba cuánta caja había que meterle al papel para poder fondearlo o de cuánto era la pérdida cuando se tomó la decisión de venderlos definitivamente”*.
- Finalmente, cuando se le pide que informe quién autorizaba, ya sea BBBB o la doctora Rocío Castellanos, a inyectarle caja a los bonos pensionales mencionados, respondió *“La que me daba la orden era BBBB, no sé si lo autorizaba ella o la doctora **Castellanos**”*.

<sup>78</sup> Ver folios 000011 al 000024 de la carpeta de pruebas. Declaración de BBBB.

Ver folios 000025 al 000043 de la carpeta de pruebas. Declaración de HHHHH.

Ver folios 000004 al 000054 de la carpeta de pruebas. Declaración de CCCCC.

la firma, quien le señaló a su interlocutor que debido a esa situación debía hablar con la doctora Rocío Castellanos para que se tomara la decisión de 'inyectarles' capital o venderlos a pérdida<sup>79</sup>.

Con posterioridad a esa primera conversación el señor HHHHH se comunicó con la Bolsa de Valores para solicitar la ampliación del túnel de unos bonos que se encontraban por fuera de los rangos del mercado. Dicha solicitud les fue negada, razón por la cual con la autorización de la señora Rocío Castellanos<sup>80</sup>, la señora BBBBB le solicitó al señor HHHHH que les 'inyectara' un capital de 24 millones.

Finalmente, observa la Sala que los demás elementos probatorios se direccionan a soportar el indebido procedimiento llevado a cabo por Intervalores de realizar y anular operaciones con el propósito de alterar los rangos de negociación de unos bonos pensionales para permitir la celebración de operaciones que favorecieran sus intereses en detrimento del mercado.

La Sala no entrará en la discusión de este aspecto, en la medida en que, como ya se dijo, dicha actuación no fue cuestionada por la investigada ni por AMV en su recurso respecto del pronunciamiento que hizo la primera instancia, conducta que en cambio fue debatida en proceso adelantado por AMV en contra de la sociedad comisionista, cuya decisión ya hizo transito a cosa juzgada y en virtud de la cual se sancionó a Intervalores por haber vulnerado 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.

#### 8.5.2 ESTUDIO DE LA TACHA SOLICITADA POR LA INVESTIGADA AL TESTIMONIO RENDIDO POR LA SEÑORA BBBBB

Lo primero que observa la Sala, es que la investigada tanto es su escrito de descargos, como en el recurso que se resuelve señaló que el testimonio rendido por la señora BBBBB que obra dentro del proceso, proviene de un "testigo sospechoso", pues en su criterio "el testimonio de la Sra. BBBBB está afectado de parcialidad. De hecho no escapa a la realidad que la incriminación por parte de este testigo hacia otra persona como es el caso de la Sra. Castellanos Calvo resulta ser su mejor defensa y exculpación, considerando no sólo el cargo que desempeñaba la Sra. BBBBB, sino la vinculación real y directa con los hechos y en cierto sentido la responsable de su ejecución, de manera que comprometer a otra persona y mejor aún si es miembro de junta directiva y accionista de la

<sup>79</sup> Folio 000018 de la carpeta de pruebas:

- Pregunta la señora BBBBB acerca de si efectivamente había hablado con la doctora **Castellanos Calvo** contestó "si hable efectivamente con ella y se tomó la decisión a través del Comité de Riesgos de liquidar los pensionales (sic). El Comité de riesgos está integrado por el auditor, los vicepresidentes de las líneas de negocios, el vicepresidente de riesgos quien lo preside, el gerente del fondo de valores y una vez la presidenta por norma".

Folio 000023 de la carpeta de pruebas:

- La señora BBBBB, señaló que cuando le indicó al señor HHHHH que "metiera" los 24 millones lo hizo "(...) con autorización de Presidencia o sea de la señora **Rocío Castellanos** [pues] No es de mi potestad poder adjudicar caja a las operaciones que se realizan en la mesa"<sup>79</sup>.
- Seguidamente cuando se le pide que "Indique cómo y cuando la Dra. **Rocío Castellanos** le impartió la autorización de poder meter los 24 millones para el fondeo del bono pensional en comentario" contestó "Pues fue el día 15 de junio y tuvo que ser entre las 9: 29 y las 9: 39 y no recuerdo porque medio fue".

<sup>80</sup> Folio 000023 de la carpeta de pruebas:

- La señora BBBBB, señaló que cuando le indicó al señor HHHHH que "metiera" los 24 millones lo hizo "(...) con autorización de Presidencia o sea de la señora **Rocío Castellanos** [pues] No es de mi potestad poder adjudicar caja a las operaciones que se realizan en la mesa"<sup>80</sup>.
- Seguidamente cuando se le pide que "Indique cómo y cuando la Dra. **Rocío Castellanos** le impartió la autorización de poder meter los 24 millones para el fondeo del bono pensional en comentario" contestó "Pues fue el día 15 de junio y tuvo que ser entre las 9: 29 y las 9: 39 y no recuerdo porque medio fue".

*sociedad puede resultar útil para aminorar su vinculación y participación en relación con las operaciones cuestionadas*<sup>81</sup>.

De conformidad con el artículo 217 del Código de Procedimiento Civil “*Son sospechosas para declarar las personas que en concepto del juez, se encuentren en circunstancias que afecten su credibilidad o imparcialidad, en razón de parentesco, dependencias, sentimientos o interés con relación a las partes o a sus apoderados, antecedentes personales u otras causas*”. Acto seguido el artículo 218 del mismo código establece que “*Cuando se trate de testigos sospechosos, los motivos y pruebas de la tacha se apreciarán en la sentencia (...) El juez apreciará los testimonios sospechosos, de acuerdo con las circunstancias de cada caso*”.

La doctrina ha considerado en relación con el tema de los testigos sospechosos y la tacha de los mismos que “*Los motivos de sospecha, genéricamente, pueden basarse en el interés presunto que el testigo tenga en el proceso por razón del parentesco, la enemistad grave, la amistad íntima o la dependencia económica del testigo respecto de una de las partes; en el carácter de apoderado o defensor de éstas; en los antecedentes de deshonestidad, de simulaciones, en la habitualidad en declarar, etc.*”<sup>82</sup>

Así lo ha considerado la Corte Suprema de Justicia al señalar que: “*La ley no impide que se reciba declaración de un testigo sospechoso, pero la razón y la crítica del testimonio aconsejan que se la aprecie con mayor severidad, que al valorarla se someta a un tamiz más denso de aquél por el que deben pasar las declaraciones de personas libres de sospecha*”<sup>83</sup>.

Cuando existe un motivo de sospecha respecto de un testigo, se está poniendo en duda la veracidad de su declaración y se desconfía de que su relato o de que sus respuestas correspondan a la realidad de los hechos ocurridos ya que se asume por aquel que tacha al testigo, que en él pesa más su propio interés en un sentido determinado que el interés de prestar su colaboración a la justicia para esclarecer los hechos discutidos.

El valor probatorio de las declaraciones provenientes de un testigo sospechoso parte del supuesto de que sus afirmaciones no son verídicas y por ende se le debe exigir al juez un mayor rigor al análisis de las mismas para que en conjunto con otras pruebas pueda producirle certeza al juez en la verdad de los hechos ocurridos.

Sin embargo, como lo ha dicho la Corte Suprema de Justicia, “*No puede considerarse a priori que un testigo, ligado por vínculos de consanguinidad con una de las partes [por ejemplo], va a faltar deliberadamente a la verdad para favorecer a su pariente. Esa declaración si bien debe ser valorada con mayor rigor, dentro de las normas de la sana crítica puede merecer plena credibilidad y con tanta mayor razón si los hechos que relata están respaldados por otras pruebas o al menos con indicios que la hacen verosímil*”<sup>84</sup>, ya que para efectos de que prospere la tacha, es la misma ley la que exige que, la parcialidad de los testigos debe estar debidamente demostrada, es decir “*que los hechos declarados no correspondan a la verdad o que deliberadamente, no comprendan toda la verdad, para así desorientar al juzgador*”<sup>85</sup>.

En el caso bajo estudio, más allá de lo expresado por la investigada que tacha el testimonio rendido por la señora BBBB, porque en su criterio con tal declaración la declarante buscaba exculpar su participación en la ocurrencia de los hechos, la Sala encuentra que no existe en el expediente prueba que demuestre que las

<sup>81</sup> Folio 000114 y 000186 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>82</sup> Jairo Parra Quijano; Manual de Derecho Probatorio; Décima cuarta edición; Página 310.

<sup>83</sup> CSJ, Sent. feb. 12/80. MP. José Mario Esguerra Samper.

<sup>84</sup> Sentencia de 1 de febrero de 1979, proceso ordinario de Margarita Vélez Castañeda contra Bertha Judith Lasso Prado. Pon Dr. Héctor Gómez Uribe. No publicada.

<sup>85</sup> Laudo Arbitral Cámara De Comercio De Bogotá - Arquitectos Constructores e Interventores Ltda., ACEI Ltda. v/s Fondo Nacional de Ahorro - Mayo 14 de 1999.

afirmaciones de la testigo sean contrarias a la verdad, así como tampoco del interés presunto que la testigo tenga en el proceso por razón del parentesco, la enemistad grave, la amistad íntima o la dependencia económica de la testigo respecto de la investigada; ni de los antecedentes de deshonestidad, de simulaciones, o de la habitualidad en declarar que permitan desestimar la valoración de dicha declaración. Por el contrario, se trata de una declaración coherente con los demás medios probatorios que sobre esos mismos hechos relatados aparecen en el proceso tal y como se puede concluir de lo reseñado en el numeral anterior.

Para esta instancia es claro que la señora BBBBB tuvo una relación laboral con Intervalores, que tuvo una participación en la realización de los hechos objeto de investigación y que acepta su responsabilidad en la ocurrencia de los mismos, pero no por esto la Sala debe desconocer su testimonio al describir los hechos que presenció y de los que tuvo conocimiento, los cuales se encuentran relacionados con el presente proceso, más aun cuando los hechos que ella relata se encuentran respaldados en otras dos declaraciones y conversaciones, generándole a esta Sala la convicción de que lo dicho por la señora BBBBB es creíble.

No encuentra por tanto esta Sala razón para restarle eficacia a la declaración de la señora BBBBB. Por el contrario, su testimonio resulta válido y oportuno como medio probatorio para determinar la participación de la investigada en los hechos investigados tal y como se mencionó en el numeral anterior y cuya valoración se efectuará a continuación.

### **8.5.3 ANÁLISIS PROBATORIO**

Del análisis en conjunto del material probatorio que obra en el expediente y al que se ha hecho referencia, evidencia la Sala de Revisión el hecho de que la investigada tenía pleno conocimiento de los movimientos y operaciones que se llevaban a cabo sobre el portafolio de la posición propia de Intervalores, y que las mismas pruebas permiten deducir que la señora Castellanos Calvo no sólo conocía de la realización de la conducta sino que impartía directrices para ejecutar la misma.

Obsérvese como los mencionados bonos adquiridos por el señor CCCCC, ingresaron al portafolio de Intervalores en cumplimiento de las directrices de inversión que diseñó la señora Castellanos Calvo, lo cual se encuentra suficientemente probado. Igualmente, de las declaraciones y las conversaciones citadas y especialmente de la declaración rendida por el señor CCCCC, se evidencia que la señora Castellanos Calvo estaba enterada de que los bonos que hacían parte de la posición propia de la sociedad que administraba estaban por debajo de los rangos de mercado.

En ese sentido y teniendo presente que tales bonos hicieron parte de una estrategia de inversión creada por la investigada, forzoso es concluir que el procedimiento que se llevaba a cabo en Intervalores, de realizar y anular operaciones con el propósito de alterar los rangos de negociación de los bonos pensionales que hacían parte de la posición propia de la sociedad, con el fin único de permitir la celebración de operaciones simultáneas que favorecieran los intereses de Intervalores, sin que fuera necesario invertir las utilidades de la firma en dichos bonos, se llevó a cabo con el conocimiento de la señora Castellanos.

Dicha conclusión se refuerza con el testimonio de la señora BBBBB quien en la declaración que rindió ante funcionarios de AMV manifestó haberle contado de manera personal a la investigada la realización de tal conducta. Pero cobra aún más fuerza con el hecho de que en una conversación que la misma señora estaba sosteniendo con un funcionario de la Bolsa en la cual éste último le estaba llamando la atención a la sociedad comisionista por el procedimiento reprochado, la señora BBBBB sin ningún tipo de presión o sospecha de investigación, de una manera libre y espontánea, le indicó a su interlocutor en relación con el cambio de estrategia en el manejo de dichos bonos *“Entonces, bien qué me dices, voy a hablar con la doctora Rocío para que lo hagamos a través del Comité de Riesgos, que va tocar inyectarles caja o darnos el lapo”*, reconociendo con posterioridad que cuando hizo referencia a “Rocío” se refería a la señora Rocío Castellanos Calvo<sup>86</sup>.

Aunado a lo anterior vale la pena resaltar que en la declaración rendida por el señor HHHHH, éste manifestó que tenía conocimiento de que la señora BBBBB le informaba a la investigada de la cantidad de dinero que se le debía inyectar a los papeles para poder fondearlos así como le informó sobre el monto de la pérdida cuando se tomo la decisión de venderlos definitivamente.

Por tanto, comparte la Sala la conclusión de la primera instancia cuando con fundamento en el análisis conjunto de las declaraciones y conversaciones que obran en el proceso y a las que se ha hecho mención, sostuvo que la investigada conocía el procedimiento que se estaba llevando a cabo dentro de la sociedad comisionista en relación con los mencionados bonos pensionales, procedimiento que nació por un error que inicialmente se cometió por un funcionario, pero que al observar las “bondades” que le trajo a la firma, se empezó a usar con un propósito diferente al querer de las normas del mercado de valores y en beneficio de sus propios intereses.

El deber de los administradores de velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias, tal y como se explicó atrás, se concreta en la obligación del administrador de tener una conducta positiva en la que este ponga todo su empeño para que se cumplan las normas legales y contractuales tanto en su actividad como en las de sus subalternos.

La señora Castellanos Calvo tenía la calidad de miembro de junta directiva de Intervalores y además, tal como se demostró atrás, tenía la potestad de direccionar, administrar y manejar la cuenta propia de la sociedad y por tanto, una vez tuvo conocimiento del procedimiento irregular con el que se estaba manejando la misma, debió haber actuado con miras a garantizar que se detuviera la realización de tal práctica que iba en contra de las normas del mercado en cumplimiento del deber referido en el párrafo anterior.

Ese actuar positivo fue el que debió demostrar en el presente proceso la señora Castellanos Calvo para desvirtuar el cargo imputado. En criterio de la Sala lo que debió hacer un miembro de junta directiva diligente, que actuaba de manera constante dentro de la misma y que daba a entender a los funcionarios de la Sociedad que actuaba como si se tratara de la representante legal era detener la realización de tal conducta e indagar si la misma se ajustaba o no las reglas del mercado, poniendo en conocimiento y a consideración de los demás miembros de Junta Directiva, así como de los órganos de control de Intervalores, el análisis de esa práctica que se estaba llevando a cabo para manejar la posición propia.

---

<sup>86</sup> Folios 000016 y 000018 de la carpeta de pruebas.

No obstante la claridad de lo anterior, este fallador observa, al analizar las Actas de Junta Directiva correspondientes a los meses de junio y julio del 2007 aportadas por la investigada en su escrito de explicaciones<sup>87</sup>, que pese a que la señora Castellanos Calvo participó en ambas reuniones, en el momento en que en cada reunión se trató el tema de la composición del portafolio de la posición propia de la firma, la investigada no hizo ninguna mención a la situación irregular con la que se estaba manejando el mismo, así como tampoco hizo referencia a la potencial pérdida a la que estaba sometida la sociedad en caso en que se decidiera vender los bonos pensionales.

Considera la Sala de Revisión, que el acervo probatorio es suficiente y consistente para concluir que la señora Rocío Yomara Castellanos Calvo, quien tenía la calidad de administradora de la sociedad comisionista Intervalores S.A. para la época de ocurrencia de los hechos como miembro de Junta Directiva, tuvo conocimiento, por cuanto ella misma la direccionaba, del procedimiento irregular con el que se estaba manejando la posición propia de la firma y no demostró haber hecho algo con el fin de evitar que dicha irregularidad se siguiera presentando, pese a que tenía no sólo el deber de hacerlo, sino la potestad y el poder dentro de la sociedad para poder haberlo hecho.

## 9. CONCLUSIÓN

Para esta Sala de Revisión es claro que la señora Rocío Castellanos Calvo es responsable, en su calidad de administradora, por que incumplió con su deber de velar porque la firma que administraba cumpliera de manera estricta las disposiciones legales a las que se debía someter en desarrollo de su actividad.

Está demostrado el hecho de que la investigada **tuvo conocimiento** por cuanto ella misma lo direccionaba de una conducta que se estaba adelantando en Intervalores, que era contraria a las normas del mercado de valores (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 del numeral 1º del artículo 2.2.3.5 de la Resolución 400 de 1995), **y no hizo nada para evitar que dicha conducta se siguiera llevando a cabo, considerando no solo el deber legal de hacerlo teniendo en cuenta su calidad de miembro de junta directiva, sino también la autoridad dentro de la sociedad para poder haberlo hecho por su posibilidad de administrar y dirigir el funcionamiento de la misma.**

No entra la Sala a definir si ella autorizó o facilitó la realización de operaciones simultáneas y luego anularlas, pues el simple hecho de que ella conociera dicho procedimiento y no hubiera hecho nada para evitar que se siguiera llevando a cabo, es suficiente para hacerla responsable por el incumplimiento de un deber específico que recaía sobre ella en su calidad de administradora de la sociedad.

Así también lo entendió la primera instancia, que sancionó a la señora Castellanos Calvo bajo la premisa de que ella *“en su calidad de administradora vulneró el deber legal de velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias, en la medida en que **tuvo conocimiento de un procedimiento que se estaba llevando a cabo al interior de la firma que administra, y que iba en contra de lo dispuesto en el numeral 8º 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 del numeral 1º del artículo 2.2.3.5 de la Resolución 400 de 1995, y no llevó a cabo ninguna gestión con el fin de evitar que se dejara de realizar**”*<sup>88</sup> (Negrilla fuera del texto original).

<sup>87</sup> Folio 000051 de la carpeta de actuaciones y folios 000101 al 000137 de la carpeta de pruebas

<sup>88</sup> Folio 000163 de la carpeta de actuaciones finales.



Por otra parte y al contrario de lo que advierte la investigada, el cargo imputado **no** se fundamenta en si la administradora tenía o no la capacidad física para realizar colaborar, cohonestar, autorizar, coadyuvar, registrar, o participar de cualquier forma en la materialización de una conducta específica, sino en el deber propio de ella como administradora, **en su calidad de miembro de junta directiva**, de velar porque la sociedad que administra cumpliera con lo establecido en el ordenamiento legal, razón por la cual, al observar que en la sociedad que administra se estaba desarrollando una conducta irregular, debió actuar con el grado de exigencia y diligencia demandable de un buen administrador, impidiendo que la conducta irregular se continuará desplegando en el tiempo. Ahora, probado está, que ella incluso fue más allá de lo que se espera de un miembro de junta directiva, en lo que hace a la conducta negativa que se investigo y sancionó a la Sociedad Intervalores.

En relación precisamente con eso deberes especiales que implican el desarrollo de la labor de administración, la Corte Constitucional ha sostenido que *“en materia de sociedades, dada la importante labor que desempeñan sus administradores, en razón a la gran responsabilidad que asumen y la repercusión que sus actuaciones pueden tener en el desarrollo social, ha sido la ley la que les ha impuesto de manera general a estos [los administradores], ejercer sus funciones con sujeción a los principios de lealtad y buena fe, así como actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios, en interés de la sociedad y teniendo en cuenta los intereses de sus asociados. En tal medida, **la actuación de los administradores debe ir más allá de la diligencia común y corriente, pues su gestión profesional de carácter comercial debe orientarse al cumplimiento de las metas propuestas por la sociedad.**”*

*Cabe recordar, que la Ley 222 de 1995, impuso a los administradores un grado de diligencia y prudencia superiores a la mediana que hasta entonces tenían, la de un buen padre de familia, pues **ahora deberán actuar con la diligencia propia de un buen hombre de negocios, es decir, con la que pondría un comerciante normal en sus propios asuntos, lo que supone una mayor exigencia en la administración de los asuntos propios de la sociedad.***<sup>89</sup>. (Negrilla fuera del texto original).

Así pues, contrario a lo afirmado por la investigada, AMV sí probó suficientemente el cargo que le imputó a la señora Castellanos, más aún –se reitera- cuando ésta no logró desvirtuarlo desde el punto de vista probatorio.

En consecuencia, esta Sala de Revisión no considera de recibo los argumentos expuestos por la investigada en su recurso de apelación para revocar el fallo de primera instancia, pues para este fallador está plenamente probado, así como lo estuvo para la primera instancia, que la señora Rocío Yomara Castellanos Calvo, en su calidad de administradora de Intervalores, no cumplió con su deber de velar por el estricto cumplimiento de las normas legales y estatutarias por parte de la firma bajo las consideraciones hechas.

## 10. DECISIÓN

En mérito de lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia -AMV-, integrada por los doctores Stella Villegas de Osorio, Roberto Pinilla Sepúlveda y Alberto Echavarría Saldarriaga (ad-hoc), asistidos por Juan Pablo Buitrago León y Miguel Angel Lozada Urrego, funcionarios de la Secretaría del mencionado Tribunal, en ejercicio de sus atribuciones legales y reglamentarias,

---

<sup>89</sup> Corte Constitucional, Sentencia C-123 de febrero 22 de 2006, M.P. Clara Inés Vargas Hernández.

## RESUELVE

**ARTÍCULO PRIMERO: CONFIRMAR** en todas sus partes la Resolución No. 14 del 21 de octubre de 2009, mediante la cual la Sala de Decisión “12” del Tribunal Disciplinario decidió imponer a la señora Rocío Yomara Castellanos Calvo, identificada con cédula de ciudadanía No. 23.532.867 una sanción de **SUSPENSIÓN** por el término de **seis (6) meses**, en los términos del artículo 83 del Reglamento de AMV, por vulnerar el numeral 2º del artículo 23 de la Ley 222 de 1.995, en concordancia con el numeral 8º 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 1º 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

**ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR** a las partes que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

**ARTÍCULO TERCERO: 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 encuentra en firme.

## NOTIFIQUESE Y CUMPLASE

**ROBERTO PINILLA SEPULVEDA**  
**PRESIDENTE (AD-HOC)**

**JUAN PABLO BUITRAGO LEÓN**  
**SECRETARIO**