

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE DECISIÓN "2"

RESOLUCIÓN No. 6

Bogotá, D.C., 26 de marzo de 2014

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **02-2013-297**
INVESTIGADO: **INTERBOLSA S.A.**
RESOLUCIÓN: **PRIMERA INSTANCIA**

La Sala de Decisión "2" del Tribunal Disciplinario de AMV, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la decisión tomada en sesión del 30 de enero de 2014, previo recuento de los siguientes

1. ANTECEDENTES

El 10 de julio de 2013 el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (en adelante AMV), en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, solicitó explicaciones institucionales a la sociedad Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa en Liquidación (en adelante Interbolsa), por el posible incumplimiento de los artículos 7.6.1.1.3 (literal d)¹ del Decreto Único 2555 de 2010, 1271² del Código de Comercio y 41³ del Reglamento de AMV, en concordancia con el 7.6.1.1.2⁴ del mismo Decreto y los literales f) y m) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005.

¹ "**Artículo 7.6.1.1.3. Principios orientadores.** Para los efectos del presente decreto se consideran principios orientadores en relación con los conflictos de interés y el manejo de información privilegiada los siguientes: (...)

d) *Lealtad*: Se entiende por tal la obligación que tienen los agentes de obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado.

Entre otras conductas, son expresión del principio de lealtad: (i) abstenerse de obrar frente a conflictos de interés; (ii) abstenerse de dar información ficticia, incompleta o inexacta; (iii) omitir conductas que puedan provocar por error la compra o venta de valores y (iv) evitar participar bajo cualquier forma en operaciones no representativas del mercado. (...)" (Subrayado fuera del texto original).

² "**Artículo 1271.** El mandatario no podrá emplear en sus propios negocios los fondos que le suministre el mandante y, si lo hace, abonará a éste el interés legal desde el día en que infrinja la prohibición y le indemnizará los daños que le cause, sin perjuicio de las sanciones penales correspondientes al abuso de confianza. La misma regla se aplicará cuando el mandatario dé a los dineros suministrados un destino distinto del expresamente indicado".

³ "**Artículo 41.** Deber de separación de activos. Se considera como infracción violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros o **dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido**. Los miembros deberán mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios y de los que correspondan a otros clientes. Los recursos o valores que sean de propiedad de terceros o que hayan sido adquiridos a nombre y por cuenta de terceros, no hacen parte de los activos del intermediario ni tampoco constituyen garantía ni prenda general de sus acreedores. El intermediario en ningún caso podrá utilizar tales recursos para cumplir o garantizar las operaciones por cuenta propia, por cuenta de otros terceros, **ni para cualquier otro fin no autorizado expresamente por el cliente.**" (Negrilla fuera del texto original).

⁴ "**Artículo 7.6.1.1.2 Conflicto de interés.** Se entiende por conflicto de interés la situación en virtud de la cual una persona en razón de su actividad se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales.

Entre otras conductas, se considera que hay conflicto de interés cuando la situación llevaría a la escogencia entre (i) la utilidad propia y la de un cliente, o (ii) la de un tercero vinculado al agente y un cliente, o (iii) la utilidad del fondo (de valores) que administra y la de otro cliente o la propia, o (iv) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado."

Interbolsa, por conducto de su Liquidador y representante legal, GGG, presentó las explicaciones dentro del término correspondiente, en las que reconoció expresamente y se allanó a las conductas endilgadas. Seguidamente, la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV procedió a dar inicio a la etapa de decisión, en los términos del artículo 74 del Reglamento de AMV, el 14 de noviembre de 2013, trasladando al Tribunal Disciplinario el correspondiente pliego de cargos formulado en contra de la sociedad investigada.

El 10 de diciembre de 2013 Interbolsa se pronunció sobre los cargos formulados, dentro del término. Seguidamente, la Secretaría, mediante oficio del 26 de diciembre de 2013, repartió el caso a la Sala de Decisión "2" del Tribunal Disciplinario.

2. SÍNTESIS DE LOS CARGOS IMPUTADOS Y DE LA DEFENSA DE LA INVESTIGADA FRENTE A LOS MISMOS

AMV le imputó a Interbolsa la presunta comisión de dos conductas: i) el desconocimiento de las disposiciones sobre conflictos de interés⁵ y ii) utilización indebida de dinero de clientes de la sociedad comisionista⁶.

2.1. Interbolsa habría desconocido las disposiciones sobre conflicto de interés.

AMV encontró que Interbolsa actuó en presencia de un conflicto de intereses, frente al cual debió abstenerse de intervenir. A juicio del instructor, los intereses de la sociedad comisionista y un grupo de nueve clientes -denominado por Interbolsa y dentro del proceso disciplinario como 'Grupo Corridori'⁷- se contrapusieron a los de los fondeadores activos en operaciones repo sobre la especie Fabricato, celebradas con clientes del 'Grupo Corridori'.

Señaló que la investigada no podía privilegiar ninguno de estos intereses, y que no obstante, dio prelación al suyo y al del mencionado Grupo, por encima de los de otros clientes.

En efecto, el instructor encontró que Interbolsa, durante el periodo comprendido entre los meses de junio de 2011 y noviembre de 2012, habría desarrollado una serie de actividades que tendrían como propósito o efecto generar liquidez al 'Grupo Corridori', para que sus integrantes pudieran mantener y luego incrementar sus niveles de apalancamiento, a través de la celebración de operaciones repo sobre la especie Fabricato.

Encontró el investigador que el Comité de Riesgos de la sociedad investigada aprobó cupos a los nueve clientes que conformaban el 'Grupo Corridori', sin sujetarse a los criterios establecidos en su Manual de Riesgo de Crédito y, en ocasiones, en contravía de las recomendaciones hechas por su Área de Riesgos⁸.

⁵ En aparente violación de lo previsto en el literal d) del artículo 7.6.1.1.3 del Decreto Único 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 7.6.1.1.2 del mismo Decreto y el literal f) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005.

⁶ En aparente violación de lo dispuesto en el artículo 1271 Código de Comercio y el artículo 41 del Reglamento de AMV, en concordancia con el literal m) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005.

⁷ AMV encontró y aportó abundante material probatorio en el que consta que, al interior de Interbolsa, los clientes LLL, III, MMM, CCC, QQQ, SSS, OOO, NNN y VVV, eran identificados y presentados en diferentes escenarios de la entidad como el "Grupo Corridori" (Adicionalmente, se advirtieron otras pruebas que evidenciarían relaciones y vínculos comunes entre los clientes del mencionado "Grupo Corridori". Cfr. Anexos 2 y 3 del pliego de cargos)

⁸ Cfr. Anexo 5 del pliego de cargos, obrante a folios 0320 y siguientes de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

De otra parte, señaló AMV que los saldos promedio mensuales del total de los clientes que integraban el 'Grupo Corridori' arrojaban cifras negativas a partir del mes de agosto de 2012, lo que además pudo llevar a la sociedad al impago de un crédito intradía⁹ a una entidad financiera, evento que a la postre condujo a la adopción de la medida especial de toma de posesión, por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia (Resolución 1795 del 2 de noviembre de 2012).

Así mismo, estableció el instructor que la necesidad de conseguir recursos para el 'Grupo Corridori' hizo que Interbolsa dispusiera de una estructura en la sociedad, para soportar la operatividad del esquema de apalancamiento.

2.2. Interbolsa habría utilizado indebidamente el dinero de clientes de la sociedad comisionista.

De acuerdo con la investigación de AMV, entre el 17 de octubre y el 1º de noviembre de 2012, Interbolsa utilizó indebidamente dinero de veintitrés (23) clientes, por un monto de \$20.390.219.884.00

Adujo que tal conducta revistió la mayor gravedad, puesto que tales recursos se utilizaron con el fin de contribuir a solucionar el problema de liquidez generado por los compromisos de Interbolsa, mediante la celebración, no autorizada por sus clientes, de operaciones repo activas, en su mayoría sobre la especie Fabricato, en las que fungieron como contraparte clientes del 'Grupo Corridori'.

2.3. Actuación del Comité de Riesgos y de la Junta Directiva en relación con las conductas referidas

Luego de exponer los vínculos de algunos miembros del Comité de Riesgos y de la Junta Directiva de Interbolsa con la sociedad matriz y con Interbolsa SAI, el instructor señaló que el Comité de Riesgos de la sociedad aprobó cupos a los clientes del 'Grupo Corridori', que pasaron de \$34.000 millones para el 23 de junio de 2011, a \$283.774 millones para el 10 de septiembre de 2012 (con un incremento de 734,6%), para la realización de operaciones repo pasivas sobre acciones de Fabricato.

AMV estableció que el Comité de Riesgos no tuvo en cuenta los criterios establecidos en el Manual de Riesgo de Crédito, ni las recomendaciones efectuadas por parte del área de riesgos de dicha sociedad comisionista¹⁰ y que efectuó tales aprobaciones a pesar de que dicho órgano advirtió el aumento de las referidas operaciones, así como la participación del mencionado grupo en ellas, con pleno conocimiento sobre las consecuencias que en materia de liquidez se podrían derivar de tal concentración¹¹.

En cuanto a la Junta Directiva de la sociedad comisionista, el instructor presentó evidencia de que sus miembros conocieron¹² i) los cupos aprobados durante el periodo comprendido entre el mes de abril de 2011 y el 24 de octubre de 2012, para la celebración de operaciones repo a clientes del 'Grupo Corridori, ii) el incremento que

⁹ Cfr. Acta de junta Directiva de Interbolsa número 57 del 1 de noviembre de 2012

¹⁰ Cfr. anexos 5 y 6 del pliego de cargos, obrantes a folio 0320 y siguientes de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

¹¹ Anexo 15 del pliego de cargos: "Actuación de los miembros del Comité de Riesgos de Interbolsa. Folios 0444 a 0448 de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

¹² Anexo 16 del pliego de cargos, obrante a folio 0449 y siguientes de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

habrían tenido las operaciones repo sobre la especie Fabricato, especialmente, el aumento de las operaciones por cuenta de dicho grupo¹³, iii) los ingresos por comisiones derivados de estas, así como el porcentaje que representaban frente al total de los ingresos por comisiones recibidos por Interbolsa en los primeros 9 meses de 2012¹⁴.

2.4. La defensa de la investigada

La investigada, por su parte, desde la respuesta a la solicitud formal de explicaciones y luego, al pronunciarse sobre los cargos que le fueron formulados, por conducto de su Liquidador, reconoció expresa y espontáneamente cada una de las imputaciones formuladas, y sus respectivos sustentos fácticos, probatorios y jurídicos, allanándose a ellas. Adujo, en síntesis, los siguientes planteamientos:

- i) Admitió, a partir de la evidencia hallada en la sociedad, que la aprobación de los cupos del 'Grupo Corridori' desconoció las políticas establecidas en el Manual de Riesgo de Crédito y desatendió, en algunos casos, las recomendaciones del área de riesgos.
- ii) Calificó como 'evidente', la existencia del conflicto de interés planteado por AMV, en detrimento de los fondeadores¹⁵ y ratificó la existencia de una estructura interna que soportó la operatividad del esquema de apalancamiento del 'Grupo Corridori'.
- iii) En lo concerniente a la utilización indebida de recursos de clientes con ocasión de la celebración de operaciones repo sobre acciones de Fabricato, el Liquidador informó que, en efecto, en Interbolsa no reposan las autorizaciones respectivas de los clientes y que, por tanto, tal imputación es cierta.
- iv) Solicitó efectuar una investigación para determinar la responsabilidad personal que podría caber a los miembros del Comité de Riesgos y de la Junta Directiva, al Presidente de Interbolsa y a los asesores comerciales encargados del manejo del 'Grupo Corridori'. En consecuencia, pidió que la responsabilidad por tales hechos no recayera exclusivamente sobre la sociedad comisionista, quien *"ya fue castigada con la mayor sanción que es la liquidación forzosa administrativa"*.
- v) Señaló que para efectos de la sanción a imponer se debe tener en cuenta, de una parte, el agravante consistente en que las conductas se desplegaron de forma continuada, sobre un número plural de clientes; pero de otra,

¹³ Señaló AMV que *"de acuerdo con las actas de Junta Directiva, mientras que para el mes de abril de 2011 la posición de la especie Fabricato en Interbolsa era de \$31.847.356.054, para el mes de octubre de 2012 dicha posición se incrementó a \$306.839.889.223. Igualmente, se advirtió que desde el mes de julio de 2011 la Junta Directiva conoció de los niveles de apalancamiento de los clientes del "Grupo Corridori" en esta especie y cómo éstos se fueron incrementando paulatinamente hasta alcanzar la suma de \$258.059 millones, tal como se evidencia en el acta de Junta Directiva del mes de octubre de 2012"*.

¹⁴ AMV estableció que en tal periodo, el 'Grupo Corridori' le generó a Interbolsa comisiones por un total de \$9.744.671.747,36, lo que equivale al 29,43% del total de los ingresos por comisiones recibidos por la sociedad comisionista.

¹⁵ Al respecto, señaló el Liquidador que *"cada uno de los miembros en razón de su actividad se vio en un dilema entre los beneficios de la Sociedad Comisionista y no poner en riesgo la liquidez de la misma o privilegiar al denominado Grupo Corridori al ratificar posteriormente cupos idénticos en monto a las operaciones repo realizadas sobre la especie Fabricato y convalidarlos posteriormente en la aprobación de cupos al límite del permitido por el patrimonio técnico de la SCB, coadyuvando el beneficio particular del citado grupo en el alza de la acción Fabricato"*. Folio 0473 de la carpeta de actuaciones finales.

aclaró que, aunque la gravedad de los hechos amerita la máxima sanción, la imposición de una multa resultaría imposible de cumplir en razón de la situación jurídica y económica actual de Interbolsa.

- vi) Por último, solicitó al Tribunal que para efectos de adoptar la decisión que corresponda, tuviera en cuenta que i) Interbolsa se encuentra en trámite de liquidación y que actualmente sus esfuerzos se encuentran dirigidos a tal propósito; ii) la actual administración *"no conoció los hechos que generaron los cargos"* y iii) la eventual imposición de sanciones económicas, podría afectar los intereses de los acreedores.

Delimitado en esencia el objeto de la presente actuación, se ocupará a continuación la Sala de analizar el material probatorio obrante en el expediente, para pronunciarse seguidamente sobre los argumentos de fondo de las partes, que por demás convergen en el reconocimiento de la responsabilidad disciplinaria institucional, por las conductas imputadas. Previamente, formulará algunas consideraciones necesarias en relación con su competencia frente al presente proceso.

3. CONSIDERACIONES DE LA SALA

3.1. DE LA COMPETENCIA DEL TRIBUNAL DISCIPLINARIO

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 25 de la Ley 964 de 2005, *"quienes realicen actividades de intermediación están obligados a autorregularse"*.

A su turno, el párrafo primero del artículo 54 del Reglamento de AMV, establece que la calidad de sujeto pasivo del proceso disciplinario se predica de la condición del investigado *"en el momento en que haya realizado las conductas y no de las que tenga en el momento en que se lleve a cabo el proceso"*.

En el presente proceso, Interbolsa era miembro activo de AMV en la fecha de ocurrencia de los hechos, de manera que, conforme a lo establecido en las disposiciones mencionadas, es sujeto pasivo del proceso disciplinario a que hacen referencia los artículos 56 y siguientes del Reglamento de AMV.

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

El Decreto 2555 de 2010 es más específico en determinar el ámbito de aplicación de la función disciplinaria, al indicar que en ejercicio de ella también se podrán interponer sanciones, tanto a los intermediarios de valores como a las personas naturales vinculadas a éstos, por el incumplimiento de las *"normas del mercado de valores, de los reglamentos de autorregulación y de los reglamentos de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación y de los sistemas de registro"* (artículo 11.4.3.1.5.).

Por su parte, el artículo 11 del Reglamento de AMV establece que la función disciplinaria se ejerce con el fin de determinar la responsabilidad por el incumplimiento de la *"normatividad aplicable"*, la cual hace referencia a las normas del mercado de

valores, los reglamentos de autorregulación y reglamentos de los administradores de mercados¹⁶.

Por tanto, las normas señaladas como vulneradas por parte de AMV, esto es, el artículo 7.6.1.1.3 (literal d)) del Decreto Único 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 7.6.1.1.2. del mismo Decreto y los artículos 1271 del Código de Comercio y 41 del Reglamento de AMV, todo en concordancia con los literales f) y m) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, hacen parte de la normatividad aplicable y su incumplimiento puede dar lugar a sanción disciplinaria.

En consecuencia, esta Sala de Decisión del Tribunal Disciplinario de AMV es competente para adelantar la etapa de juzgamiento del presente caso, en la medida en que (i) no hay duda de que Interbolsa tiene la calidad de sujeto pasivo de los procesos disciplinarios que adelanta AMV por ser miembro activo de AMV en la fecha de ocurrencia de los hechos, ni de que (ii) los cargos imputados a la investigada se fundamentaron en el desconocimiento de la normativa aplicable, cuyo incumplimiento puede sancionar AMV.

3.2. PRONUNCIAMIENTO DE FONDO FRENTE A LOS PLANTEAMIENTOS DE LAS PARTES.

Advierte la Sala que el análisis sobre la conducta desplegada por Interbolsa, en relación con los hechos y las imputaciones efectuadas por el instructor, a saber, el desconocimiento de las disposiciones sobre conflictos de interés y la utilización indebida de dinero de clientes, parte de la premisa de que los cargos incoados no sólo están expresamente reconocidos por la investigada, sino además plenamente probados en el expediente, como pasa a exponerse:

3.2.1. Sobre el conflicto de intereses imputado

De acuerdo con la norma que se imputó violada, la situación de conflicto se presenta cuando en razón de su actividad, una persona se enfrenta a distintas alternativas de conducta que tienen de base intereses incompatibles, ninguno de los cuales podría ser objeto de privilegio, en atención a las obligaciones legales y contractuales del respectivo agente.

De la antedicha definición se deduce que:

1. Quien se enfrenta a un conflicto, lo hace en razón de una actividad; es decir, está circunscrito al desempeño de una labor u oficio, y particularmente en el presente caso al desarrollo de las actividades del mercado de valores.

2. La persona en conflicto se expone a más de un interés y no podría hacer prevalecer a uno sobre el otro.

3. La imposibilidad de satisfacer a uno de ellos sin perjudicar al otro, deviene de las obligaciones adquiridas en virtud de su condición profesional.

Ahora se ocupa la Sala de analizar el planteamiento del instructor, de conformidad con el cual Interbolsa actuó, a pesar de estar en presencia de un conflicto de intereses.

¹⁶ De conformidad con el artículo 1º del Reglamento de AMV, se entiende por administradores de mercados a las bolsas de valores y a las entidades administradoras de sistemas de negociación y de registro.

Encuentra la Sala que existen varios elementos de juicio que apuntan a demostrar que el conflicto de intereses se presentó, y que Interbolsa actuó, en abierta contraposición a su deber de abstenerse de obrar frente a conflictos de interés:

- i) El incremento en los cupos de crédito al 'Grupo Corridori', originado en la orden de desmonte de operaciones que se realizaban en Interbolsa SAI, tal como quedó consignado en las Actas de Junta Directiva de Interbolsa¹⁷ y de la sociedad matriz¹⁸.

En efecto, tiene en cuenta la Sala el análisis hecho por AMV¹⁹, según el cual entre el 22 de septiembre de 2011 y el 8 de octubre de 2012 –periodo de desmonte de operaciones en Interbolsa SAI-, los compromisos de compra de los clientes del "Grupo Corridori" en la investigada, se incrementaron en \$150.095 millones (pasando de \$105.987 millones el 30 de septiembre de 2011 a \$256.082 millones el 31 de octubre de 2012).

En el acta de la reunión de la Junta Directiva de la sociedad matriz de Interbolsa, número 271, efectuada el 31 de octubre de 2012, se consignó que *"El doctor Tirado presenta un resumen de la situación de los repos Fabricato, donde explica la forma como se fueron incrementando los repos en esta especie. La Sociedad Comisionista tenía un cupo de repos sobre la especie Fabricato entre \$60.000 y \$100.000 millones, luego por decisión del representante legal de la holding se reciben \$100.000 millones adicionales que se originan en una operación de la Sociedad Administradora de Inversión que se debe desmontar, llevando a una operación de \$200.000 (sic) y luego en septiembre de 2012, las otras firmas comisionistas de bolsa dejan de apalancar la acción Fabricato y para evitar un incumplimiento en masa se reciben los \$100.000 millones adicionales que tiene el mercado."* (Subrayado fuera de texto).

- ii) El incumplimiento de las políticas propias de la investigada en materia de riesgo de crédito²⁰ y la desatención de las recomendaciones efectuadas por parte de su área

¹⁷ *"Esta situación de concentración en los repos de esta especie [Fabricato], fue producto del apoyo que la comisionista de bolsa dio al Grupo y específicamente a la Sociedad Administradora de Inversión en el desmonte de las operaciones realizadas, el cual fue ordenado por la Superintendencia Financiera de Colombia, más la operación propia de la comisionista de bolsa que tenía un cupo de repo asignado a Fabricato el cual se fue aumentando para evitar que se declarara un incumplimiento de los accionistas de Fabricato y se presenta[ra] una disminución en el valor de la acción obligando a colocar mayores garantías."* (Subrayado fuera de texto). Acta No. 54, del 24 de octubre de 2012 de la Junta Directiva de Interbolsa.

¹⁸ Acta de Junta Directiva número 270 del 25 de octubre de 2012. *"La operación hoy tiene un valor de \$300.000MM; se llegó a esta cifra para atender el desmonte que se tuvo que dar en la Sociedad Administradora de Inversión y así mismo para recibir los repos que no se estaban renovando, asumiendo un mayor nivel de riesgo. Lo anterior fue aprobado por el Comité de Riesgo el cual es presidido por el doctor Rodrigo Jaramillo para evitar que se declarara un incumplimiento de los accionistas de Fabricato y se presentara una disminución en el valor de la acción obligando a colocar más garantía, con el riesgo de incumplir las operaciones en la comisionista"*.

¹⁹ Folio 0270 de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

²⁰ El 'Manual de Políticas y Procedimientos de Riesgo de Cobertura de Crédito' de Interbolsa, vigente para la época de los hechos, se refería en el numeral 12 a la 'metodología para la aprobación de cupos de repo pasivo'. Allí se consigna el trámite diseñado por el área de riesgos, crédito y cobertura para determinar 'el cupo recomendado de repos pasivos de acuerdo a su situación financiera actual que implique el mínimo de riesgo tanto para el cliente como para la empresa'. Para la aprobación de cupos se establece, entre otros aspectos, que: *"El cupo del repo pasivo es aprobado si el cliente en su declaración de renta cumple con un mínimo de \$100 MM en su patrimonio líquido y de \$50 MM en ingresos recibidos por concepto de renta y no tiene registrado valores de mora en el sector financiero en el reporte de la CIFIN o DATACREDITO, lo anterior puede estar sujeto al portafolio que el cliente registra a la fecha del estudio."*

"El 25% de apalancamiento del patrimonio se puede modificar solo si el comercial que se encuentra a cargo de la cuenta del cliente da un concepto favorable del comportamiento financiero y de las expectativas de sus ingresos con su debida argumentación y justificación."

"(...) Por regla general la posición máxima que podrá tener será el 50% de su portafolio de acciones bajo la administración de Interbolsa. No obstante, el cupo definitivo será determinado por las cifras financieras presentadas como soporte a la solicitud. En líneas generales se hace énfasis en la relación de activos y endeudamiento de carácter corriente, para determinar el nivel de recursos que tiene disponibles el cliente para interponer garantías adicionales de ser necesario."

de riesgos²¹ en la aprobación de cupos para la celebración de operaciones repo pasivas sobre acciones de Fabricato, en favor los clientes que constituían el 'Grupo Corridori'²².

En tal sentido, el instructor aportó evidencias de que la investigada aprobó cupos para la celebración de operaciones repo pasivas a tales clientes, por \$34.000 millones para el 23 de junio de 2011 y, para el 10 de septiembre de 2012, por un monto de \$283.774 millones, lo que supuso un incremento de 734,6% durante dicho período²³.

Sin embargo, tal aumento se produjo a pesar de que su Comité de Riesgos ya había evidenciado y concluido, en marzo de 2012, que en materia de concentración de repos en el sector textil *"el principal riesgo que se puede presentar es el de liquidez, dado que si el mercado cierra cupos de fondeo para estos emisores los niveles actuales de operación no permiten la liquidación de las posiciones de clientes y menos dada la concentración de la acción en pocos inversionistas²⁴."* Adicionalmente, el Comité de Riesgos fue advertido, entre junio de 2011 y septiembre de 2012 acerca de la concentración de las operaciones de los clientes en cuestión sobre los volúmenes operados tanto en el mercado como en Interbolsa, con la acción de Fabricato.

Es decir, el monitoreo que efectuaba permanentemente el área de riesgos hizo evidente para la investigada, desde marzo de 2012, el incremento en el riesgo de iliquidez, derivado del monto de las operaciones y de la concentración de la acción en el Grupo Corridori.

Ahora, el área de riesgos de Interbolsa expuso la siguiente información, en la presentación realizada para la sesión del Comité de Riesgos del 21 de marzo de 2012²⁵:

- *"El 83,67% de los repos del mercado en Acciones Fabricato son hechos por medio de Interbolsa. Mercado: \$267.856 Millones. Interbolsa: \$ 224.117 Millones"*

- *"(...) el consumo del límite para las operaciones en Repos, se destacan clientes como LLL, QQQ, III, CCC y otros, que poseen los mayores compromisos en este emisor."*

- En relación con el cliente NNN: *"Solicitud: Cupo Repo \$ 25.000 Millones. Empresa constituida en Noviembre 2011, tiene como objeto la asesoría empresarial en materia de gestión, así como la inversión de sus recursos en títulos valores. Fondo en Curacao. Con respecto a la información presentada el cliente presenta gran parte de sus activos en inversiones permanentes con un 56%, esta cifra asciende a \$ 4.334 Millones, estas inversiones se encuentran en acciones, en Interbolsa cuenta con un portafolio de \$ 2.765 Millones en acciones de Fabricato. en cuanto a sus fuentes de*

²¹ Sobre el conocimiento y evaluación que se efectuó acerca de los niveles de apalancamiento y concentración del riesgo, existe abundante evidencia en el expediente; compilada en el Anexo 15 del pliego de cargos: "Actuación de los miembros del Comité de Riesgos de Interbolsa". Folios 0444 a 0448 de la carpeta de actuaciones finales.

²² Cfr. Folios 0320 a 0333 de la carpeta de actuaciones finales, Anexo 5 al pliego de cargos. En ese documento AMV efectuó un enjundioso estudio sobre las aprobaciones de cupos para la realización de operaciones repo pasivas sobre acciones de Fabricato a los clientes del denominado 'Grupo Corridori', incumpliendo lo previsto en el 'Manual de Políticas y Procedimientos de Riesgo de Cobertura de Crédito'.

²³ Folios 0276 y 0277 de la carpeta de actuaciones finales.

²⁴ Acta del Comité de Riesgos de Interbolsa número 3 del 21 de marzo de 2012.

²⁵ Folio 003 de la carpeta de pruebas del expediente, presentaciones adjuntas a correo electrónico enviado por JJJ a AMV, el 20 de noviembre de 2011.

financiación presenta pasivos por \$ 2.996 Millones, en el PyG la compañía presenta a corte de Diciembre del 2011 una perdida por \$ 47 Millones. Recomendación: teniendo en cuenta la información presentada y que las operaciones se realizarían sobre acciones Fabricato especie con la cual tenemos cerca del 86%, no se ve viable un cupo para realizar operaciones Repo Pasivo. Actualmente cuenta con una aprobación extraordinaria por \$7.800 millones." (subrayado fuera del texto).

Contrario a la recomendación efectuada, el Comité de Riesgo, en la sesión de tal fecha, aprobó a NNN un cupo máximo de \$25.000 millones, para la celebración de operaciones repo sobre la especie Fabricato²⁶, en claro desacato a lo que el análisis objetivo hecho por el área de riesgos sobre las inversiones permanentes de la sociedad, su balance y fuentes de financiación aconsejaba.

- iii) La condescendencia institucional con la celebración de operaciones por cuenta del 'Grupo Corridori', a pesar del conocimiento de sus distintos órganos corporativos sobre las cifras negativas en los saldos promedio mensuales del total de los clientes que lo conformaban, en los meses de agosto (-\$16.528.621.976), septiembre (-\$10.210.437.429) y octubre (-\$14.953.350.956) de 2012²⁷.
- iv) El andamiaje diseñado por Interbolsa con el propósito de soportar la operatividad del esquema de apalancamiento de los clientes del "Grupo Corridori"²⁸, sobre el cual la Sala profundizará más adelante.
- v) La interdependencia económica entre la investigada y el 'Grupo Corridori', generada en el incremento de la participación de Interbolsa en el mercado, así como de sus ingresos en razón de las operaciones celebradas por cuenta de estos clientes, quienes, a su vez, requerían la liquidez que obtenían en el mercado mediante las negociaciones repo. Estos aspectos se hacen evidentes en las cifras extraídas por el instructor, presentadas en el pliego de cargos elevado, cuya síntesis se presenta a continuación:
 - El desmesurado incremento de las operaciones repo sobre acciones de la especie Fabricato celebradas a través de la sociedad comisionista durante los años 2011 y 2012, se hizo patente con la variación del 1.482,6% en los compromisos derivados tales operaciones:

Evolución de compromisos derivados de operaciones repo pasivas celebradas al interior de Interbolsa		
	Enero 31 2011	Noviembre 1 2012
Compromisos derivados de operaciones repo pasivas celebradas al interior de Interbolsa (variación 1.482,6%)	\$ 18.469.300.097	\$ 292.296.712.730
Compromisos de compra de Interbolsa frente al total del mercado	32%	98%
Proporción de operaciones repo convenidas	60%	1.3%
Proporción de operaciones repo cruzadas	40%	98,70%
Fondadores activos	10	556
Fondadores pasivos	9	13

Además del incremento en los montos por los cuales Interbolsa se obligó frente al mercado, se aprecia el cambio en la modalidad de celebración de las negociaciones, mutando de convenidas a cruzadas, hasta casi desaparecer

²⁶ "**NNN:** Aprobado cupo máximo de Repo por \$25.000 millones sobre la especie Fabricato y se aclara que esto aumentará la exposición en el emisor de manera temporal". (Subrayado fuera del texto).

²⁷ Folio 0207 de la carpeta de actuaciones finales y folio 005 de la carpeta de pruebas.

²⁸ Cfr. Correos electrónicos, declaraciones, conversaciones de mensajería y telefónicas compilados por el instructor en los anexos 8 y 9 del pliego de cargos, obrantes a folios 0334 a 0352 de la carpeta de actuaciones finales y 005 de la carpeta de pruebas, respectivamente.

aquellas; esto es, casi la totalidad se celebraron con clientes de la misma sociedad comisionista, al mismo tiempo que se incrementaron sustancialmente los fondeadores activos, pero manteniendo a los receptores de tales recursos (fondeadores pasivos) casi invariables, concentrando el riesgo en unos pocos, en detrimento de aquellos.

Análisis de las operaciones repo pasivas en acciones Fabricato celebradas por cuenta de los clientes del "Grupo Corridori"	
	Noviembre 1 2012
Operaciones del total de la SCB (en enero 31 de 2011 representaban el 37%)	85%
Operaciones del total del mercado (en enero 31 de 2011 representaban el 12%)	83%
Celebraron operaciones repo activas en acciones Fabricato	556 clientes
Monto operaciones repo activas en Fabricato	\$288.381 millones
Los nueve clientes del "Grupo Corridori" eran contraparte de	429 clientes
Monto operaciones repo activas en Fabricato Grupo Corridori	\$248.624,9 millones

Para noviembre de 2012 es contundente la concentración de la actividad de la investigada en el 'Grupo Corridori', al punto de que las operaciones por su cuenta llegaron a representar el 83% del total de este tipo de negocios en el mercado, cuando diecinueve meses atrás constituían el 12% y al interior de la misma pasaron de tener un peso del 37% a ocupar el 85% del total de operaciones de la sociedad comisionista.

- El 92,8% del total de ingresos por comisiones de Interbolsa, entre el 1º de julio de 2011 y el 1º de noviembre de 2012, provinieron de las operaciones sobre acciones, efectuadas por cuenta del mencionado Grupo:

Comisiones cobradas a los clientes del "Grupo Corridori" por Interbolsa 2011 y 2012		
\$14.790 millones por la celebración de operaciones sobre acciones de diversas especies	\$11.978 millones	operaciones repo pasivas
	\$2.811 millones	operaciones compra y venta definitivas
Entre el 1 de julio de 2011 y el 1 de noviembre de 2012	\$13.732 millones (92,8%)	Del total de comisiones
	\$11.298 millones (82,3%)	Operaciones Fabricato

- El ingreso que generó el cobro de un margen adicional a la tasa de fondeo pagada al fondeador activo, a los clientes del Grupo, por la celebración de las operaciones repo pasivas sobre la especie Fabricato, para la investigada²⁹.

A partir del análisis de las cifras presentadas, es claro para la Sala que en términos económicos, la dependencia de Interbolsa de los resultados que el 'Grupo Corridori' arrojava en el escenario bursátil es incontrovertible. El significativo aumento en la participación del Grupo y adquisición de peso porcentual y volumen en el mercado por conducto de Interbolsa permite

²⁹ Correo electrónico enviado el 29 de mayo de 2012 a las 8:39 p.m. por el señor TTT (Presidente y Representante Legal de Interbolsa) a AAA (Vicepresidente Ejecutivo de Interbolsa), VVV (Coordinador Comercial de Interbolsa) y a ZZZ (Directora de Banca Corporativa y Privada Bogotá de Interbolsa), con el asunto "**Cobro costo fondeo grupo Corridori y EEE**", en el cual informa la tasa que se cobraría a los clientes del "Grupo Corridori", así:

"Buenos días, tal y como hablamos debemos ajustar el cobro del costo de los repos de estos clientes de la siguiente manera a partir del 30 de Mayo incluido del 2012:

1. EEE 12%

2. Grupo Corridori 11.75%

Vale la pena decir que la diferencia entre la tasa a la que cada mesa está cobrando hoy y la nueva tasa, debe ser aplicada a Tesorería". (Negrilla fuera del texto).

En igual sentido, Conversación telefónica efectuada el 24 de agosto de 2012 a las 09:10:12 a.m. entre TTT (Presidente y Representante Legal de Interbolsa) y XXX (Directora Banca Corporativa y Privada Medellín en Interbolsa), en la cual aquel le informa que "**yo a Corridori le subí el margen, pero el margen que le incrementé es para la comisionista de bolsa (...)**"

razonablemente inferir el interés que poseía la sociedad comisionista en favorecer los intereses de su principal cliente y de contera, los propios.

Los elementos expuestos en precedencia fueron confirmados y reconocidos expresamente por el Liquidador y representante legal de la inculpada, quien convalidó las conductas y acontecimientos señalados por el instructor, a lo largo de las explicaciones presentadas.

Encuentra la Sala que, las pruebas aportadas al expediente y el allanamiento de la investigada a los reproches, son la demostración de una actuación institucional con pleno conocimiento de causa, contraria a las normas del mercado que prohíben actuar en presencia de un conflicto de intereses.

A pesar del altísimo nivel de riesgo que implicó la financiación del 'Grupo Corridori' - conocido por la investigada y que a la postre se materializó y condujo a su liquidación-, este fue asumido conscientemente, pero no con su patrimonio, sino con el de los clientes que actuaron como contraparte en las operaciones repo cruzadas, en claro perjuicio de sus intereses y en correlativo aprovechamiento del 'Grupo Corridori' y de Interbolsa. La inculpada actuó en presencia de un conflicto de interés, a pesar de la expresa prohibición legal, lo que la condujo a privilegiar indebidamente una alternativa de conducta en relación con intereses incompatibles, lo cual no le es dable, en razón de su actividad. Prefirió la utilidad propia y la del 'Grupo Corridori', sobre la de otro grupo de clientes, quienes asumieron las consecuencias de tal actuación, ya que quedaron finalmente, con sus recursos invertidos en operaciones sobre la especie Fabricato³⁰.

3.2.2. La indebida utilización de dineros de los clientes

La Sala encuentra que en el expediente obran varios elementos de juicio que muy razonablemente permiten inferir que hubo una utilización indebida de dineros de los clientes por parte de Interbolsa entre el 16 de octubre y el 1º de noviembre de 2012³¹. En efecto, de conformidad con las quejas presentadas por los clientes, las declaraciones rendidas ante AMV por los quejosos, la información suministrada por la liquidación de Interbolsa, la revisión del Libro Electrónico de Órdenes de la sociedad, correos electrónicos, llamadas telefónicas y conversaciones de mensajería, de personas naturales vinculadas a Interbolsa que habrían intervenido en la celebración de las operaciones, el dinero de los inversionistas fue invertido en negociaciones sin su orden previa y expresa.

Como lo dejó consignado AMV en el pliego de cargos³² y lo confirmó el propio liquidador de Interbolsa a lo largo de toda la actuación, no hay pruebas en el expediente que evidencien una autorización de los clientes de Interbolsa para la realización de las operaciones en cuestión. Señaló el Liquidador que luego de efectuar la respectiva investigación, la Liquidación llegó a la conclusión de que *"efectivamente se realizaron operaciones sin orden de algunos clientes de la Comisionista"*, a lo que agregó que *"se evidenció y se ratificó que en los medios de verificación de la SCB no reposan las autorizaciones respectivas de los clientes y por tanto puede señalarse que*

³⁰ La especie se cotizaba a \$91 el 1 de noviembre de 2012. El 19 de noviembre del mismo año la Superintendencia Financiera de Colombia (Entidad que tomó posesión de Interbolsa el día 2 de ese mismo mes y año), ordenó la suspensión de la acción. El 4 de marzo de 2013 se reanudó su negociación, a un precio de referencia de \$21.5.

³¹ El detalle de las pruebas que conforman el acervo relativo a la presunta utilización indebida de dineros de los clientes se encuentra en el anexo 14 del pliego de cargos elevado por el instructor, obrante a folios 0359 a 0443 de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

³² Folios 0289, 0300, 0304 y 0305 de la carpeta de actuaciones finales.

*hubo una indebida utilización de recursos de algunos clientes para el cumplimiento de operaciones repo y que en su mayoría tuvieron como contraparte a clientes del Grupo Corridori (...)*³³.

Advierte la Sala que conductas como el uso no autorizado de dinero de los clientes representan la antítesis y la negación misma de las reglas básicas de funcionamiento y operación del mercado de valores, que presuponen la entrega de unos recursos para que sean destinados, en exclusiva, a los propósitos y objetivos instruidos por el cliente.

Ese tipo de infracciones agrede la confianza del inversionista y contraría, *per se*, un axioma que resulta elemental, pero a la vez neurálgico para el suceso del mercado: que los recursos del cliente son intocables salvo, claro está, en aquellos eventos en los que él mismo autorice su disposición, a través de las distintas manifestaciones contractuales propias de la actividad de intermediación de valores.

Ahora bien, en el contrato de comisión para participar en el mercado de valores, es necesario que el cliente decida previamente y exprese directamente, o mediante un ordenante, su voluntad para la realización de las operaciones y que, para su efectiva ejecución, imparta una orden a la sociedad comisionista de bolsa. Un proceder diferente podría conducir al manejo caprichoso de los recursos del público por parte de quienes, como ocurre con las sociedades comisionistas de bolsa, tienen la obligación de protegerlos y de conducir en todo caso sus negocios en el mejor interés de la integridad del mercado y de las personas que participan en él, en particular de los clientes.

En la medida en que, se reitera, no se hallaron pruebas sobre las órdenes impartidas por los clientes de Interbolsa, con su conducta violó el artículo 1271 del Código de Comercio que prohíbe al mandatario *“emplear en sus propios negocios los fondos que le suministre el mandante”*. La investigada, como sociedad comisionista, se encontraba cobijada bajo dicha prohibición legal, la cual quebrantó entre el 16 de octubre y el 1º de noviembre de 2010 al celebrar operaciones repo activas, con recursos que ascendieron a los \$20.390.219.884 sin autorización previa y expresa de los clientes, en su mayoría sobre la especie Fabricato, cuya contraparte fueron, principalmente, clientes del 'Grupo Corridori'. Como consta en el expediente, la investigada se comprometió a procurar el éxito del negocio proyectado por el 'Grupo Corridori' respecto de la empresa Fabricato, en lo cual comprometió su patrimonio así como sus recursos humanos, y eventualmente dispuso de los dineros de sus clientes cuando pareció necesario para que este negocio no fracasara. En el expediente consta igualmente la representatividad de las actividades del 'Grupo Corridori' en las utilidades de la SCB, lo que justifica la consideración de que empleó en sus propios negocios los fondos suministrados por sus clientes.

Aunado a lo anterior, la encartada infringió el artículo 41 del Reglamento de AMV, que prevé como infracción, entre otras conductas, dar a los activos de terceros un uso diferente al autorizado expresamente por el cliente.

Esta destinación de los activos de terceros a un uso diferente del permitido, derivó en la configuración de la causal prevista en el artículo 50, literal m, de la Ley 964 de 2005, que identifica dicha conducta como una infracción a la normativa del mercado de valores, en los siguientes términos: *“Se consideran infracciones las siguientes: (...) m) Violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros o dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido”*.

Con esta conducta se afectó gravemente la confianza de los inversionistas en los intermediarios del mercado, comprometiendo por demás cantidades enormes de recursos.

³³ Folios 0474 y 0475 de la carpeta de actuaciones finales.

El análisis de la conducta de Interbolsa hasta aquí expuesto, esto es, la violación al régimen de conflictos de interés y la utilización indebida de recursos de clientes de la sociedad, conduce a la Sala a concluir que al interior de Interbolsa existió una directriz corporativa encaminada a incentivar la ejecución sistemática de operaciones que le permitieran al 'Grupo Corridori' obtener liquidez, en desmedro de los intereses y recursos de otros de sus clientes.

Está probado que desde el más alto nivel jerárquico en la sociedad se tenía una clara intención de que se celebraran operaciones repo activas sobre la especie Fabricato, a favor de los clientes del Grupo Corridori, pues constituían una importante fuente de ingresos. Para tal efecto, Interbolsa implementó una estructura interna conformada por varios funcionarios.

En tal sentido, se designó a RRR (Asesor Comercial Junior de Interbolsa), a partir del 24 de septiembre de 2012, como encargada del manejo operativo de la mayoría de los clientes del "Grupo Corridori" (LLL, III, MMM, CCC, QQQ, NNN, SSS y OOO) y a HHH (Coordinadora Comercial de Interbolsa) encargada, por lo menos desde el mes de agosto de 2012, de coordinar su esquema de apalancamiento, todo con la dirección del Presidente de Interbolsa³⁴.

Según el instructor³⁵, cuyo decir se encuentra suficientemente soportado en el expediente, HHH conocía los saldos, compromisos, portafolios y cupos de los clientes del 'Grupo Corridori' y gestionaba el flujo de recursos al interior de Interbolsa para lograr el cumplimiento de los compromisos de dichos clientes, informaba y en algunos casos acordaba las tasas para los fondeadores activos con los funcionarios comerciales de Interbolsa e informaba al Presidente sobre la evolución y los resultados del esquema de apalancamiento que ella coordinaba³⁶.

³⁴ Como prueba, entre otras, de la estructura implementada en Interbolsa, se encuentra el correo del 24 de septiembre de 2012, de TTT (Presidente y Representante Legal de Interbolsa) a varios funcionarios de la sociedad, con el asunto "MESA RRR":

"(...) Según las conversaciones que hemos sostenido les pedimos crear una mesa para RRR en la Banca Corporativa y Privada Bogotá (sic) a cargo de ZZZ. Esta mesa tendrá la responsabilidad de manejar la operación de los siguientes clientes:

- NNN
- OOO
- III
- QQQ
- LLL
- CCC
- MMM

"Esta mesa no tendrá meta y el control de producción será únicamente los ingresos – los costos de la operación para realizar pagos de plata según los acuerdos presentados y ninguna persona comisionara (sic) sobre esta mesa. (...)".

³⁵ Sustentó sus afirmaciones en correos electrónicos, declaraciones, conversaciones de mensajería y telefónicas, compiladas en los anexos 8 y 9 del pliego de cargos, obrantes a folios 0334 a 0352 de la carpeta de actuaciones finales y 005 de la carpeta de pruebas, respectivamente.

³⁶ A manera de ejemplo, sobre la actividad desplegada por dicha funcionaria, se transcribe el siguiente correo electrónico, enviado el 9 octubre de 2012 a las 6:59 p.m. por HHH (Coordinadora Comercial de InterBolsa) a DDD (Directora Banca Corporativa y Privada Cali), con copia a TTT (Presidente y Representante Legal de InterBolsa), con el asunto "**META CAPTACIONES NUEVAS PARA REPOS FABRICATO**": *"(...)De acuerdo con la reunión de hoy te escribo para contarte que la meta en captaciones de recursos nuevos para Repos de Fabricato es de \$7.000 millones. Mañana tan pronto como sea posible te confirmo los vencimientos que tienes para el mes de Octubre.*

Recuerda que las tasas son:

8.5% 30 días

9% 60 días (antes de la mitad de Diciembre preferiblemente)

10.5% 90 días o más.

La meta total (captaciones nuevas más renovaciones) para acceder a estas tasas te lo doy mañana.

Los vencimientos para los cuales necesitamos recursos nuevos están concentrados el 11 y 17 de Octubre para que lo tengas en cuenta. (...)" (Negrilla fuera del texto original)

Dentro de las pruebas³⁷ que sustentan la existencia de la mencionada estructura se encuentran:

- a. La conversación de mensajería instantánea sostenida entre HHH y UUU (Asistente de Mesa de Interbolsa), el 10 de octubre de 2012, en la que la segunda le sugiere a la primera que delegue "el chicharrón de la búsqueda de la plata", lo que confirma el propósito de obtener recursos para el 'Grupo Corridori'.
- b. La conversación telefónica sostenida entre HHH y WWW (Miembro Suplente de la Junta Directiva y del Comité de Riesgos de Interbolsa y Vicepresidente Corporativo de la SAI), efectuada el 29 de octubre de 2012 a las 16:31³⁸, en la que se refieren a la búsqueda de la plata para cubrir los vencimientos que se aproximan y ella manifiesta que "*hemos conseguido siempre toda la plata, todos los días*", en clara cumplimiento del cometido institucional advertido por el instructor.
- c. La declaración de YYY (Asesor Comercial Junior de Interbolsa) rendida ante funcionarios de AMV, el 28 de noviembre de 2012, en la que corrobora la búsqueda de recursos de clientes de la sociedad para canalizarlos hacia el 'Grupo Corridori', a través de funcionarios encargados de tal propósito: "*Toda la liquidez, la instrucción desde TTT era que teníamos que darle toda la liquidez a HHH y que ella se encargaba de distribuirlo a los clientes pasivos*".
- d. La conversación telefónica entre HHH y FFF (Asesor Comercial de Interbolsa), el 23 de agosto de 2012 a las 3:07:48 p.m.³⁹, en la que ésta insistió en que la prioridad y el objetivo es conseguir dinero de los clientes a 60 días, para fondear los repos sobre Fabricato y señaló además que "*la tasa es conmigo*"; esto es, que a partir de la directriz institucional, se ejerció presión para que se consiguieran recursos entre los clientes de la sociedad comisionista, fueran invertidos por un plazo no inferior a 60 días (en ese momento) y se les señalaba la tasa de interés.
- e. Para este Tribunal es especialmente relevante la conversación de mensajería instantánea efectuada el 11 de octubre de 2012 entre HHH (Coordinador Comercial de Interbolsa) y RRR (Asesor Comercial Junior de Interbolsa), que se observa a continuación:

Cuadro número 7 – Anexo 8

Hora	Enviado Por	Mensaje
09:40:53	HHH	190.258.546 a 70 días al 6.5 efectiva. 104.000.000 70 días 7.5 efectivo, 412.818.039 27 días al 6.5
09:46:20	RRR	Y QUÉ MESA ES
09:46:27	HHH	429
09:48:18	RRR	LISTO
09:53:33	HHH	440.610.429 102 días al 7% mesa 428 7% EFECTIVO
09:56:19	RRR	listo mi Paulita
10:06:17	HHH	120.000.000 70 días al 7.5 efectivo mesa 429
10:09:05	RRR	Listo
10:34:38	HHH	150.000.000 30 días al 7% efectivo mesa 433 500.738.533 7 días al 6% efectivo mesa 433 65.500.204 60 días al 6% efectivo mesa 437
10:35:05	HHH	200.000.000 14 días al 6% efectivo mesa 437

³⁷ Cfr. Anexo 8 del pliego de cargos. Folios 0334 a 0352 de la carpeta de actuaciones finales.

³⁸ Cfr. Folio 0344 de la carpeta de actuaciones finales.

³⁹ Ibídem

Hora	Enviado Por	Mensaje
10:40:37	RRR	Listo
11:08:28	RRR	HHH...la plata de Manizales: mesa 1201 a 6 días registra al 6% hasta el 17 oct \$327'4 con posibilidad de renovar y mesa 1205 a 30 días \$100 registro al 6.6%
11:12:16	RRR	Mesa 206: \$184.600.000 a 14 días \$147.000.000 a 5 días
11:12:52	HHH	Listo
11:13:09	HHH	Creo que KKK nos va a dar 965 mill a 5 días
11:13:24	HHH	están confirmando con la cliente
11:14:50	RRR	bueno mi HHH
11:20:21	HHH	203.620.000 15 días al 6% efectivo mesa 408
11:21:04	RRR	ok
11:21:15	RRR	&&& tengo 300.000.000 15 días y tengo 259.380.000 5 idas
11:22:06	HHH	ciérralos
11:22:52	HHH	68.458.106 106 días al 7% efectivo mesa 437
11:28:05	RRR	listo
11:54:53	HHH	RRR.. ### te cerró los 900?
11:55:04	RRR	AUN NO MI HHH
11:55:31	RRR	la 450 nos dio \$230
11:55:34	RRR	mill
11:55:44	HHH	esos son nuevos?
11:56:34	RRR	SIP
11:56:38	RRR	Y 100 MAS DE MANIZALEZ
11:57:20	HHH	ok
11:59:54	RRR	\$164.17.200 MESA 2010
12:00:24	HHH	esa es ZZZ
12:00:29	RRR	SIP
12:11:49	HHH	148.902.360 5 días al 6% efectivo mesa 408
12:12:01	HHH	100.000.000 102 días al 7% efectivo mesa 428 125.893.445 a 90 días al 6.7% efectivo mesa 447
12:12:16	HHH	los 148 no
12:13:44	HHH	145.902.360 5 días al 6% efectivo mesa 408
12:21:54	RRR	LISTO
12:22:17	HHH	439.681.271 al 8% nominal a 5 días... esto es lo de Caloma mesa 439
12:23:37	RRR	LISTO
12:34:16	HHH	189.518.562 a 102 días al 7% efectivo mesa 428 nena esta última es en la mesa 429
12:36:17	RRR	LISTO MI HHH
12:44:36	HHH	280.489.763 a 5 días al 6% efectivo mesa 407
12:47:21	RRR	LISTO MI HHH
13:00:48	HHH	200.000.000 a 30 días al 7% efectivo mesa 419
13:04:46	RRR	LISTO
13:06:42	HHH	210.000.000 a 60 días al 6% efectivo mesa 423

(Negrilla fuera del texto original)

En tal cruce de información se evidencia el alcance de la estructura diseñada para la búsqueda y consecución de recursos, en orden a destinarlos a fondear operaciones del 'Grupo Corridori', en las diferentes mesas de la comisionista.

- f. El contenido de la siguiente conversación telefónica efectuada entre HHH y TTT, el 29 de octubre de 2012 a las 8:14 a.m.⁴⁰ en la que aquella le reporta a este, sobre la canalización de recursos captados a través de Interbolsa, hacia el 'Grupo Corridori'⁴¹:

"(...)

TTT: Hola HHH

(...)

TTT: Ven es que quería preguntarte, como...tenemos las cosas ahí...cómo?

HHH: Mira entre **hoy y mañana estamos buscando más o menos 54.000 millones de pesos**, ehmm si, pues te acuerdas que yo te había dicho que en tres días teníamos una concentración más o menos de 100 mil.

TTT: Sí.

HHH: y mañana nos quedan todavía 54.000 millones, eh les estoy escribiendo a los gerentes pues como para que sepan que el viernes era un día difícil e importante

⁴⁰ Conversación identificada como "Call1_1_56826939_1_35"

⁴¹ Cfr. Anexo 9 del pliego de cargos.

pero pues que esto sigue y va a seguir así TTT todo noviembre por que desafortunadamente no hemos podido pasar la plata a 90 días toda, ehh por Medellín se nos va a ir una plata grande como 7.000 millones de un cliente de %%% los otros con los que he hablado hay unas muy buenas posibilidades de renovación, yo, mi pronóstico es que para hoy tendríamos que estar buscando más o menos entre 10.000 y 12.000 millones de pesos nuevos.

TTT: Nuevos

HHH: Si. Igual TTT la plata nos ha tocado cogerla cortica pues mucha, que no es lo que quisiéramos, por eso también los días que no parecían tan graves se van volviendo

TTT: Graves, si.

(...)

TTT: HHH y una cosa ¿es un tema de tasa? Mejor dicho

HHH: No, no es un tema de tasa TTT, es un tema de que los clientes no quieren Fabricato por todos los rumores, es eso, los clientes están diciendo, inviértame a menor tasa pero no me dé más Fabricato (...)."

Los elementos de juicio presentados en precedencia dejan al descubierto el claro objetivo de la investigada, orientado a conseguir recursos para el apalancamiento del Grupo Corridori, a partir de los cuales se puede razonablemente inferir que efectivamente existió una directriz corporativa para que los operadores de Interbolsa destinaran los recursos de otros clientes, mediante la celebración de operaciones, al fondeo de las negociaciones repo sobre la especie Fabricato, con las consecuencias ya advertidas.

3.2.4. Conclusiones

De acuerdo con los argumentos antes expuestos, la Sala considera que existe evidencia probatoria cierta e inequívoca sobre la vulneración de las normas relacionadas en esta providencia por parte de Interbolsa.

Adicionalmente, según se ha indicado, la defensa de la sociedad se allanó a los cargos y convalidó las pruebas que los sustentan.

Encuentra la Sala que la investigada desatendió principios esenciales propios de las entidades autorizadas por el Estado para manejar e invertir profesionalmente recursos captados del público. Estas entidades deben amoldar su actuar a los patrones de conducta de un profesional, lo que les exige desenvolverse como expertos prudentes y diligentes y les impone comportarse con transparencia, honestidad, lealtad, imparcialidad e idoneidad. Dichos intermediarios también se sujetan a prohibiciones, entre las cuales se destaca la de abstener de actuar en presencia de conflictos de interés y no utilizar sin autorización los activos de sus clientes, para provecho propio o de un tercero.

Las conductas desplegadas por Interbolsa atentan contra el primer y principal postulado del mercado, que es la confianza del inversionista en los agentes que administran sus recursos, lo que exige el máximo reproche disciplinario previsto legalmente.

Con todo, la Sala no comparte el argumento del apelante según el cual la imposición de una eventual sanción de multa afectaría a los inversionistas, acreedores dentro del proceso de liquidación.

En efecto, en el evento en que la multa quedara en firme, integraría el rubro del pasivo cierto no reclamado del proceso liquidatorio, calificación ésta que depende de la

oportunidad en que se reclama su pago (su cobro, en este caso, sería extemporáneo, porque el plazo para la presentación oportuna de los créditos ya pasó).

El pasivo cierto no reclamado, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 9.1.3.2.7 del Decreto 2555 de 2010, sólo se paga una vez atendidas las obligaciones "excluidas de la masa y aquellas a cargo de ella". De acuerdo con lo prescrito por los literales b), c) y j) del artículo 299 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, las cantidades y especies identificables que hayan sido entregados a la intervenida, o se encuentren en su poder, en virtud del desarrollo de contratos de mandato, no forman parte de la masa de liquidación. En ese mismo sentido, el artículo 23 de la Ley 964 de 2005 señala que, los valores, los bienes o el dinero que haya recibido de terceros una sociedad comisionista de bolsa en liquidación para su custodia, administración o transferencia, o para la ejecución de negocios o de encargos, entre otro tipo de entidades, se considerará que no forman parte del proceso liquidatorio y deberán devolverse a dichos terceros a la mayor brevedad posible.

En este orden de ideas, no resulta ser cierto que una eventual sanción de multa dentro de esta actuación disciplinaria pudiera afectar los intereses de los acreedores inversionistas, porque las acreencias de estos últimos están excluidas del proceso de liquidación y su pago es preferente, al paso que los acreedores que integren el pasivo cierto no reclamado (categoría a la que accedería eventualmente AMV ante el evento de imposición de una multa) subordinan su pago a la solución prioritaria de las acreencias, tanto de aquellas excluidas de la masa como las incluidas en ella.

En los mismos términos del artículo 9.1.3.2.7 en mención, el reconocimiento del pasivo cierto no reclamado exige una determinación previa del rubro, mediante acto administrativo, en el que el liquidador señala su naturaleza, su prelación y su cuantía. Ello significa que los inversionistas que no hicieron valer sus acreencias oportunamente (y por ende integran la categoría del pasivo cierto no reclamado) hacen valer de manera prioritaria sus acreencias por encima de otros acreedores que integren ese mismo rubro.

Por último, y aunque una eventual sanción de multa no habría lesionado en este caso los intereses de los inversionistas, esta Sala de Decisión advierte que el Tribunal Disciplinario de AMV, tiene y tendrá en consideración los intereses de ese especial grupo de interés, cuya protección constituye el fin último, la esencia y la razón de ser mismas del esquema de autorregulación de valores en Colombia, objetivo al cual deben subordinarse todas y cada una de las funciones de dicha Organización, incluida la disciplinaria.

Para la Sala, es claro que la sanción disciplinaria debe guardar correspondencia con la gravedad, intensidad e impacto de las conductas imputadas y acreditadas en la actuación respectiva. También lo es, sin embargo, que debe tener un efecto útil, medido en términos de su poder no solo de generar disuasión de las conductas desviadas, previniendo su ocurrencia futura, sino de reprender al sujeto que la ocasiona (fin retributivo de la sanción).

Encuentra entonces el a quo que debido a la especial circunstancia de encontrarse la sociedad en liquidación, la eventual imposición de una sanción de multa carecería de posibilidades concretas de hacerse efectiva, con lo que la represión perdería en últimas su efecto útil y su vocación retributiva.

Por esa razón, acotada a dicha situación específica de la sociedad investigada, la Sala de Decisión se abstiene de imponer una sanción de multa a la investigada, en concurrencia con la expulsión. No obstante, ante la gravedad de las conductas ya

descritas, se impone, según se indicó, la aplicación de las máximas sanciones establecidas en el Reglamento del Autorregulador.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Decisión "2", integrada por los doctores Eduardo Arce Caicedo (Presidente), Antonio José Núñez Trujillo y Alfredo Sánchez Belalcázar, de conformidad con lo dispuesto en el Acta 236 del Libro de Actas de las Salas de Decisión, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: Imponer a **INTERBOLSA S.A. COMISIONISTA DE BOLSA – EN LIQUIDACIÓN**, una sanción de **EXPULSIÓN** en los términos del artículo 84 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a **INTERBOLSA S.A. COMISIONISTA DE BOLSA – EN LIQUIDACIÓN** que, de conformidad con el parágrafo del artículo 84 del Reglamento de AMV, la **EXPULSIÓN** establecida en el artículo anterior se hará efectiva a partir del día hábil siguiente a aquel en que quede en firme la presente Resolución.

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

ARTÍCULO CUARTO: INFORMAR, en cumplimiento de lo establecido por el artículo 29 de la ley 964 de 2005 y el artículo 11.4.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010, a la Superintendencia Financiera de Colombia sobre la decisión adoptada una vez ésta se encuentre en firme.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

EDUARDO ARCE CAICEDO
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO