

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV-
TRIBUNAL DISCIPLINARIO
SALA DE DECISIÓN "8"**

RESOLUCIÓN No. 4

Bogotá, D.C., tres (3) de agosto de dos mil dieciocho (2018)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **01-2017-418**
INVESTIGADOS: **JUAN GUILLERMO BERNAL RESTREPO
NAYIB RAMÍREZ ABUABARA
JUAN LUIS MEJÍA CROWE**

RESOLUCIÓN: **PRIMERA INSTANCIA**

La Sala de Decisión "8" del Tribunal Disciplinario, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, en sesión del 3 de agosto de 2018, decide en primera instancia la investigación adelantada contra Juan Guillermo Bernal Restrepo, Nayib Ramírez Abuabara y Juan Luis Mejía Crowe (en adelante "los investigados"), previo recuento de los siguientes:

I. ANTECEDENTES

1.1. Aspectos procesales

1.1.1. En ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 del Reglamento del Autorregulador del Mercado de Valores (en adelante AMV), esta entidad solicitó¹ explicaciones formales a los tres investigados el 16 de mayo de 2017, por el posible desconocimiento y violación de las normas del mercado de valores que a continuación se enuncian, relacionándolas con cada uno de ellos.

a) Por el posible incumplimiento de las normas sobre conflictos de interés, respecto de los investigados Nayib Ramírez Abuabara y Juan Guillermo Bernal, mientras éste último estuvo vinculado a BBBB Colombia S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa (en adelante BBBB S.A. o BBBB), esto es, entre el 8 de septiembre de 2015 y el 19 de enero de 2016; y luego, cuando Juan Guillermo Bernal se vinculó con CCCC Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa (en adelante CCCC S.A. o CCCC), cargo que también se imputó a Juan Luis Mejía Crowe y comprendió el período entre el 12 de febrero y el 14 de julio de 2016.

¹ Folios 004 a 067 de la carpeta de actuaciones finales.

Este cargo se basó en los contenidos normativos del literal f) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005²; y el artículo 7.6.1.1.3.³ del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 7.6.1.1.2.⁴ del mismo decreto.

En la formulación del cargo, AMV también mencionó las reglas contenidas en el código de conducta de BBBB, relacionadas con el manejo interno de conflictos de interés, reglas aplicables para su prevención, procedimientos cuando se presentan tales conflictos y prohibiciones, haciendo clara referencia al tiempo en el cual los investigados Juan Guillermo Bernal y Nayib Ramírez Abuabara trabajaron en BBBB.

Del mismo modo, hizo mención al manual de conducta y de instrucciones relativas a la actividad de intermediación adoptado en CCCC, aplicable para el tiempo en que Juan Guillermo Bernal y Juan Luis Mejía Crowe trabajaron para esa sociedad comisionista de bolsa.

b) Por la posible obtención de provecho indebido y uso de información sujeta a reserva, por parte de Juan Guillermo Bernal y Nayib Ramírez Abuabara mientras estuvieron los dos vinculados a BBBB, y por el tiempo en que Juan Guillermo Bernal trabajó con Juan Luis Mejía Crowe en CCCC.

Este ítem tuvo sustento legal en los literales e), f), e i) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005⁵, así como en el artículo 49.2 del Reglamento de AMV⁶.

² Ley 964 de 2005, artículo 50, literal f). "Infracciones. Se consideran infracciones las siguientes: (...) f) Incumplir las disposiciones sobre conflictos de interés".

³ Decreto 2555 de 2010. 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..."

⁴ Decreto 2555 de 2010. 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".

⁵ Ley 964 de 2005, Artículo 50. Infracciones. "Se consideran infracciones las siguientes: (...) e) Incumplir las normas sobre información privilegiada, o utilizar o divulgar indebidamente información sujeta a reserva; (...) i) Utilizar cualquier denominación o signo distintivo dirigido al público, o cualquier palabra o locución, inclusive en lengua extranjera, que pudiera engañar o confundir sobre la legitimación para desarrollar cualquier actividad propia del mercado de valores; incumplir lo previsto en esta ley o en cualquier norma que la desarrolle sobre la publicidad sobre valores o intermediarios; (...)".

⁶ Reglamento de AMV, Artículo 49.2. Prohibición de obtener un provecho indebido. "Los sujetos de autorregulación deberán abstenerse de obtener provecho indebido para sí o para un tercero, en desarrollo de operaciones o actividades de intermediación".

Se mencionaron como concordantes a las anteriores normas: el artículo 72, literal j) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (en adelante EOSF)⁷, los artículos 2.9.20.1.1.⁸ y 7.3.1.1.2.⁹ del Decreto 2555 de 2010, y el artículo 40 del Reglamento de AMV¹⁰.

Tales obligaciones son consideradas no sólo exigibles de los intermediarios del mercado de valores, sino también de las personas naturales vinculadas, con fundamento en el literal f) del artículo 2.11.4.2.2.¹¹ del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con los artículos 36.6¹², y 36.7.¹³ del Reglamento de AMV.

⁷ EOSF. Artículo 72. "Reglas de conducta y obligaciones legales de las entidades vigiladas, de sus administradores, directores, representantes legales, revisores fiscales y funcionarios. Las entidades vigiladas, sus administradores, directores, representantes legales, revisores fiscales y funcionarios deberán obrar no solo dentro del marco de la ley sino dentro del principio de la buena fe y de servicio al interés público de conformidad con el artículo 335 de la Constitución Política, para lo cual tienen la obligación legal de abstenerse de realizar las siguientes conductas: (...) j) Utilizar indebidamente o divulgar información sujeta a reserva".

⁸ Decreto 2555 de 2010, artículo 2.9.20.1.1. Reglas de conducta que deben ser adoptadas por las sociedades comisionistas de valores en relación con su función de intermediación. "En desarrollo del Libro 6 de la Parte 7 del presente decreto, las sociedades comisionistas de bolsa y las comisionistas independientes de valores deberán adoptar las siguientes reglas de conducta: (...) b) Guardar reserva, respecto de las informaciones de carácter confidencial que conozcan en desarrollo de su actividad, entendiendo por tales aquellas que obtienen en virtud de su relación con el cliente, que no está a disposición del público y que el cliente no está obligado a revelar".

⁹ Decreto 2555 de 2010, Artículo 7.3.1.1.2. Deberes especiales de los intermediarios de valores. "Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales: (...) 4. Deber de reserva. Salvo las excepciones expresas de las normas vigentes, los intermediarios de valores, así como sus administradores, funcionarios y cualquier persona a ellos vinculada, estarán obligados a guardar reserva de las operaciones sobre valores ejecutadas en desarrollo de la relación contractual y sus resultados; así como, cualquier información que, de acuerdo con las normas que rigen el mercado de valores, tenga carácter confidencial. (...) En desarrollo de lo anterior, los intermediarios de valores deberán adoptar procedimientos y mecanismos para proteger la información confidencial de sus clientes, los cuales deberán ser incorporados en el código de buen gobierno".

¹⁰ Reglamento de AMV. Artículo 40. Deber de reserva y confidencialidad. "Salvo las excepciones expresas de las normas vigentes, los sujetos de autorregulación estarán obligados a guardar reserva de las órdenes e instrucciones recibidas de sus clientes, de las operaciones sobre valores ejecutadas en desarrollo de la relación contractual y sus resultados, así como de cualquier información que de acuerdo con las normas que rigen el mercado de valores, tenga carácter confidencial. Así mismo, tendrán un estricto deber de confidencialidad acerca de sus clientes y contrapartes en el mercado mostrador y en sistemas de negociación. (...) En desarrollo de lo anterior, los intermediarios de valores deberán adoptar políticas y procedimientos para proteger la información confidencial, los cuales deberán ser incorporados en el código de buen gobierno. (...) Parágrafo. La reserva en ningún caso será oponible al cliente involucrado en la respectiva orden, instrucción u operación."

¹¹ Decreto 2555 de 2010, artículo 2.11.4.2.2. Principios orientadores. "Para los efectos del presente Libro se consideran principios orientadores en relación con los conflictos de interés y el manejo de información privilegiada los siguientes: (...) f) Adecuación a la ley: señala la exigencia de dar apropiado cumplimiento a todas las disposiciones legales, en especial a los deberes de información en ellas contenidos, subrayándose la importancia de comunicar al cliente cualquier circunstancia sobreviniente que pueda modificar su voluntad contractual".

¹² Reglamento de AMV. Artículo 36.6. Cultura de cumplimiento y control interno. "Las personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas. (...) Los miembros deberán contar con los recursos humanos, tecnológicos y de información necesarios para adelantar una gestión de control interno adecuada, teniendo en cuenta la naturaleza de las actividades de intermediación que adelante".

¹³ Reglamento de AMV. Artículo 36.7. Políticas y procedimientos. "Los miembros deberán contar con políticas y procedimientos relativos a las actividades de intermediación de valores, y que sean acordes con la normatividad vigente, específicamente con lo establecido en el Título IX de la Circular Básica Jurídica de la SFC, el Reglamento de AMV y las Cartas Circulares que AMV expida para el efecto. Todas las políticas y procedimientos deben estar debidamente documentados y ser aprobados por la Junta Directiva de la entidad o quien haga sus veces (...) Las disposiciones contenidas en estas políticas y procedimientos son de obligatorio cumplimiento por parte de las personas naturales vinculadas, y es deber de cada miembro velar por su adecuada implementación y cumplimiento, sin perjuicio de las facultades de supervisión y disciplina que tienen AMV y la SFC. (...) El Autorregulador del Mercado de Valores podrá pronunciarse sobre las políticas y procedimientos de los miembros".

c) Por el presunto incumplimiento del deber de separación funcional, por parte del señor Ramírez Abuabara en BBBB y de Juan Guillermo Bernal Restrepo en CCCC. Se fundamentó este punto en el artículo 38.13¹⁴ del Reglamento de AMV. Los hechos en los que se basó la solicitud de explicaciones fueron diferentes frente a cada uno de los investigados, en tanto que respecto del señor Nayib Ramírez Abuabara se tuvo en cuenta su condición de operador por cuenta de terceros que habría participado activamente en operaciones para la cuenta propia de la sociedad comisionista, entre el 1 de septiembre y el 20 de octubre de 2015, mientras que frente a Bernal Restrepo se resaltó lo sucedido el 3 de marzo de 2016 en relación con las operaciones que habría realizado para la cuenta propia de la sociedad comisionista CCCC, pese a ser operador por cuenta de terceros.

d) Por el presunto incumplimiento del deber de mantener y usar en estricta reserva y seguridad el código y claves particulares para acceder al sistema de negociación, por parte de los investigados Bernal Restrepo y Mejía Crowe, en particular respecto a las operaciones realizadas el 3 de marzo de 2016.

Se consideró también vulnerado el artículo 3.2.1.1.8. del Reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia.¹⁵

e) Por el presunto ingreso de dispositivos de comunicación a la mesa de negociación, por parte del investigado Juan Guillermo Bernal, cuando estuvo vinculado a CCCC.

Se fundamentó este ítem en el artículo 46.3. del Reglamento de AMV, según el cual las personas naturales vinculadas no podrán ingresar ni utilizar en las mesas de negociación ningún tipo de teléfonos móviles, celulares, satelitales, radio teléfonos, beepers y cualquier otro mecanismo que sirva para el envío o recepción de mensajes de voz y/o datos. Se impone a los miembros la obligación de adoptar políticas y procedimientos para asegurar el debido cumplimiento de esa disposición.

1.1.2. El 20 de junio de 2017, el investigado Juan Guillermo Bernal¹⁶ presentó sus explicaciones formalmente; en similar sentido lo hicieron con sendos escritos, Juan Luis Mejía Crowe¹⁷ y Nayib Ramírez Abuabara.¹⁸

¹⁴ Reglamento de AMV. Artículo 38.13 Separación funcional de operadores. "Los operadores por cuenta propia no podrán ejercer las funciones propias de los operadores por cuenta de terceros o los operadores de distribución, y viceversa. (...) Parágrafo 1. Los operadores por cuenta propia no podrán realizar actividades de intermediación de valores con clientes. (...) Parágrafo 2. Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable cuando los operadores por cuenta propia actúen en desarrollo del programa de creadores de mercado realizando operaciones de distribución de valores adquiridos en operaciones de subastas primarias así como en las operaciones de manejo de deuda".

¹⁵ Reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia. Artículo 3.2.1.1.8. Acceso al sistema. "Las Sociedades Comisionistas de Bolsa, para acceder a las sesiones del Mercado y demás funcionalidades del Sistema estarán identificadas unívocamente en el Sistema, y los operadores que ellas designen tendrán un código único y clave particular y secreto para acceder y operar en él, de manera excluyente entre posición propia, posición de carteras colectivas o portafolios de terceros que administran o, por cuenta de terceros en virtud de contrato de comisión (...) Tanto el código de acceso como la clave son para el uso individual, personal e intransferible por parte del usuario de la sociedad comisionista a quien se le haya asignado. (...) Las sociedades comisionistas y sus usuarios quedan obligados a mantener y a usar en estricta reserva y seguridad sus respectivos códigos y claves particulares para acceder al sistema".

¹⁶ Folios 94 a 135 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁷ Folios 147 a 175 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁸ Folios 178 a 199 de la carpeta de actuaciones finales.

1.1.3. El 26 de enero de 2018, el instructor formuló pliego de cargos¹⁹ contra los tres investigados.

1.1.4. En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 66 del Reglamento de AMV, el instructor corrió traslado del pliego de cargos a los investigados, quienes presentaron oportunamente sus descargos. Nayib Ramírez de manera física y por intermedio de apoderado, lo hizo el 21 de febrero de 2018. El mismo día, a través de correo electrónico y documento físico que fue recibido después, dieron su respuesta a los cargos, de manera conjunta y por conducto de la misma apoderada, los investigados Juan Guillermo Bernal Restrepo y Juan Luis Mejía Crowe.

1.2. Síntesis de los hechos y la imputación.

El instructor encontró probados los hechos que se relacionan a continuación, los que sucedieron en dos momentos, unos mientras Juan Guillermo Bernal estuvo vinculado a BBBB, los otros, cuando se desempeñó en CCCC Valores. Conservaremos la misma línea de tiempo propuesta por AMV.

1.2.1. Hechos

1.2.1.1. En la primera parte, el pliego de cargos estuvo concentrado en las operaciones que se desarrollaron entre la sociedad comisionista BBBB y la sociedad administradora de fondos de pensiones y cesantías PPPP (en adelante "PPPP" o "la sociedad administradora de fondos de pensiones y cesantías"), puntualmente aquellas que se realizaron entre el 7 de septiembre de 2015 y el 19 de enero de 2016, tiempo durante el cual estuvo vinculado a esa sociedad comisionista el señor Juan Guillermo Bernal.

En cada una de las once (11) operaciones realizadas por cuenta de la entidad administradora de fondos de pensiones y cesantías y que fueron analizadas para ese período, AMV resaltó las conversaciones telefónicas sostenidas entre los investigados Juan Guillermo Bernal y Nayib Ramírez Abuabara, así como las que aquel sostuvo con el operador de PPPP. Destacó el Instructor que 6 de esas 11 operaciones se realizaron en una sola jornada bursátil, y que en su estructuración participaron activamente los dos investigados mencionados, quienes tenían el rol de operadores por cuenta de terceros. Para el registro de las operaciones por cuenta propia de la sociedad comisionista, se utilizó el código de usuario de un operador distinto.

Resaltó AMV que Bernal y Ramírez "*coordinaron de manera simultánea el ingreso de las órdenes al sistema de negociación con el objetivo de asegurar su calce, en las condiciones de especie, cantidad y precio predeterminados*"²⁰ y puso como ejemplo algunas conversaciones telefónicas sostenidas entre ellos. Adicionalmente, la sociedad comisionista BBBB habría celebrado 312 operaciones contra mercado, para su cuenta propia, para poder celebrar, al final, las 11 operaciones en las que participó la cuenta de la entidad administradora de fondos de pensiones y cesantías que se ha mencionado²¹.

¹⁹ Folios 236 a 364, vuelto, de la carpeta de actuaciones finales.

²⁰ Folio 246 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 17 del pliego de cargos.

²¹ El detalle de estas operaciones se encuentra en el documento denominado Anexo 1 – SFE JGBR – NRA-JLMC. Comprende las operaciones realizadas entre el 7 de septiembre de 2015 y el 19 de enero de 2016.

De otra parte, según AMV, el investigado Juan Guillermo Bernal no ejecutó de inmediato las órdenes recibidas de su cliente, *"no obstante tener la calidad de operador con acceso directo... sino que previamente compartió la información de la orden de PPPP con el señor Nayib Ramírez Abuabara para facilitar que este último hiciera operaciones para la cuenta propia anticipándose a las operaciones que cruzaría con PPPP"*²².

Para AMV, hay que distinguir dos momentos: a) en primer lugar, cuando el investigado Nayib Ramírez Abuabara, a pesar de ser operador de terceros realizó actividades de la órbita de la posición propia, como cuando *"participó en la realización de las 33 operaciones celebradas el 7 y 8 de septiembre de 2015, sobre acciones ordinarias y preferenciales del Grupo AAAA S.A. para la cuenta propia de BBBB, 17 de las cuales se realizaron a partir de la información revelada por Juan Guillermo Bernal... sobre las intenciones y/o (sic) órdenes de PPPP, sin que éste último fuera aún operador de la cuenta propia de la Comisionista"*²³; b) el segundo momento identificado por el Instructor, corresponde a la época posterior al 21 de octubre de 2015, cuando el investigado ya ocupaba el rol de operador de la posición propia; de allí en adelante, en las operaciones glosadas, Ramírez Abuabara participó del esquema ideado por Juan Guillermo Bernal Restrepo.

Con esa modalidad, Nayib Ramírez Abuabara participó en la estructuración de 312 operaciones, entre el 7 de septiembre de 2015 y el 19 de enero de 2016, todas por la cuenta propia de BBBB, pese a que, como se dijo, en algunas de ellas aún se desempeñaba como operador de terceros; esas 312 operaciones facilitaron la realización de las 11 operaciones por cuenta de terceros que celebró Juan Guillermo Bernal y que se tradujo en ganancias para la sociedad comisionista por más de 97 millones de pesos.

En resumen, los elementos comunes que AMV encontró en esos conjuntos de operaciones fueron los siguientes: a) tuvieron la misma punta de las intenciones u órdenes de PPPP y signo contrario frente a las operaciones cruzadas; b) le permitieron a BBBB obtener comisiones por \$35.122.800, y utilidades por cuantía de \$97.593.965; c) se celebraron en días hábiles anteriores o el mismo día en que se realizaron las operaciones cruzadas en las cuales BBBB actuó por cuenta propia, por un lado, y, por la otra punta, PPPP; d) en 8 de los 11 conjuntos de operaciones, la sociedad comisionista celebró para su cuenta propia operaciones sobre la misma especie de acciones, previo a recibir las órdenes de PPPP; e) en algunas operaciones, el investigado Juan Guillermo Bernal no ejecutó la orden de manera inmediata, sino que previamente compartió información con Nayib Ramírez Abuabara, lo que le permitió a la cuenta propia de la comisionista realizar 106 operaciones contra mercado; f) 138 operaciones celebradas para la cuenta propia de la sociedad comisionista, lo fueron con posterioridad a la transmisión de las intenciones u órdenes de PPPP a Juan Guillermo Bernal, y con anterioridad a la ejecución de las operaciones cruzadas a través de las cuales se dio cumplimiento a las instrucciones de PPPP; g) los investigados Bernal Restrepo y Ramírez Abuabara mantuvieron conversaciones telefónicas, haciendo referencia a las posiciones previas de la cuenta propia de BBBB y plantearon una posible negociación sobre las mismas para PPPP, previo ofrecimiento por parte de

²² Folio 248 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 21 del pliego de cargos.

²³ Folio 248 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 21 del pliego de cargos.

Juan Guillermo Bernal; h) el investigado Juan Guillermo Bernal le informó a Nayib Ramírez sobre las intenciones y/u órdenes sobre acciones que había recibido de PPPP, y además ellos coordinaron de manera simultánea el ingreso de las posturas correspondientes al sistema de negociación; i) algunas de las operaciones fueron marcadas por los operadores como "ventas en corto", por lo cual se infiere que la sociedad comisionista no tenía en su portafolio dichas acciones para cumplir las órdenes, haciéndose necesario realizar operaciones en la punta contraria, para cerrar las operaciones cruzadas; j) Juan Guillermo Bernal Restrepo le informó anticipadamente a Nayib Ramírez Abuabara sobre las intenciones u órdenes sobre acciones que había recibido de PPPP; k) en las operaciones cruzadas, los operadores Juan Guillermo Bernal Restrepo y Nayib Ramírez Abuabara coordinaron el precio de negociación para mantener el spread, según la orden impartida por PPPP; l) se observó la activa participación de Nayib Ramírez en la estructuración de operaciones para la cuenta propia, mientras fue operador para la cuenta de terceros; m) según el log de auditoría del sistema de negociación, las posturas de compra y venta de las acciones, en las operaciones cruzadas entre PPPP y BBBB se ingresaron con diferencias mínimas de tiempo, coincidiendo, además, la especie, precio y cantidades representativas.

1.2.1.2. En segundo término, el Instructor se detuvo sobre los hechos demostrados en la etapa de investigación a CCCC Valores.

En concreto, los cargos hicieron referencia a las operaciones realizadas durante el período comprendido entre el 12 de febrero y el 14 de julio de 2016. En ese lapso, AMV advirtió la existencia de 9 operaciones bajo contrato de comisión, por cuenta de los fondos administrados por PPPP.

Con base en las grabaciones de conversaciones telefónicas, el Instructor halló que el señor TTTT, especialista en renta variable local de PPPP, informó al investigado Juan Guillermo Bernal Restrepo, ahora vinculado a CCCC Valores, sobre intenciones de compra o venta de acciones.

Como consecuencia de esas negociaciones, CCCC obtuvo comisiones por \$37.970.915, además de la utilidad en cuenta propia por \$72.786.481, gracias a que días anteriores o el mismo día en que celebró las operaciones para PPPP, realizó las operaciones de signo contrario contra el mercado.

Tal como lo hizo en la investigación de las operaciones realizadas por BBBB, el Instructor advirtió la existencia de elementos comunes en los conjuntos de operaciones, y entre ellos destacó el conocimiento de las intenciones u órdenes de PPPP por parte del señor Juan Luis Mejía Crowe, operador de cuenta propia de CCCC, de manera previa a la celebración de las operaciones cruzadas entre PPPP y la cuenta propia de CCCC.

Según AMV, replicando el modelo de actuación que se desarrolló en BBBB²⁴, entre el 12 de febrero y el 14 de julio de 2016, Juan Guillermo Bernal realizó 9 operaciones por cuenta de terceros, facilitadas con la estructuración de 174 operaciones por la cuenta propia en las que participó Juan Luis Mejía Crowe, todo ello mientras Bernal estuvo vinculado con CCCC Valores.

²⁴ Descrito en el ítem 1.2.1.1. de la parte considerativa de esta Resolución.

Además, las posturas fueron ingresadas por los investigados Bernal y Mejía en forma coordinada o simultánea, ya que entre el ingreso de una y otra postura pasaron, en promedio, 5 segundos, a lo que se añade la coincidencia en la especie, precio y cantidad. AMV tuvo por demostrado, así mismo, que los dos investigados laboraban en puestos de trabajo contiguos, lo que facilitó la coordinación para el ingreso de sus posturas, y el uso compartido de sus extensiones telefónicas por parte de ambos.

En concreto, el Instructor resaltó los siguientes puntos coincidentes en las operaciones celebradas durante el período investigado en CCCC:

i) Todas las operaciones tuvieron la misma punta de las órdenes de PPPP y signo contrario frente a las operaciones cruzadas con los portafolios administrados por ese cliente; ii) le permitieron a CCCC obtener, de una parte, comisiones por valor de \$37.970.915 y utilidades, de otro lado, por \$72.786.481 por la participación de la cuenta propia; iii) en las operaciones del 1 y 7 de junio de 2016, Juan Guillermo Bernal no ejecutó la orden recibida de PPPP de forma inmediata, sino que compartió la información con Juan Luis Mejía Crowe, facilitándole a éste la realización de varias operaciones contra mercado; iv) 131 operaciones se celebraron luego de las órdenes impartidas por PPPP y con anterioridad a la ejecución de las operaciones cruzadas que se realizaron el 12 de febrero, 3 de marzo, 1 y 7 de junio y 14 de julio de 2016; v) las operaciones de venta de acciones ejecutadas por la cuenta propia de CCCC contra el mercado fueron marcadas en el sistema de negociación por el operador de la cuenta propia como "ventas en corto", por lo que se infiere que la comisionista no tenía en su portafolio de inversiones las acciones para cumplir dichas ventas; vi) Juan Luis Mejía Crowe conoció de las intenciones y órdenes de PPPP con anticipación a la ejecución de las operaciones cruzadas; vii) según el log de auditoría del sistema de negociación, las posturas de compra y venta de las operaciones cruzadas entre PPPP y CCCC fueron ingresadas al sistema con mínimas diferencias de tiempo y siempre con coincidencia en la especie, precio y cantidades representativas.

1.2.1.3. Hechos relacionados con el posible incumplimiento del deber de separación funcional.

Respecto de este cargo, el Instructor también diferenció entre la época durante la cual las operaciones se realizaron por parte de los investigados vinculados a BBBB, y aquellas operaciones en las que, posteriormente, Juan Guillermo Bernal Restrepo estuvo vinculado a CCCC Valores, junto con Juan Luis Mejía.

En primer lugar, como quedó anotado, AMV reprochó la conducta del operador Nayib Ramírez Abuabara, de quien se certificó que desempeñaba el cargo de operador por cuenta de terceros de la mesa institucional entre el 1 de septiembre y el 20 de octubre de 2015, y, luego, a partir del 21 de octubre y hasta el 31 de enero de 2016, se desempeñó como operador por cuenta propia.

A pesar de ocupar el rol de operador por cuenta de terceros, el investigado Ramírez Abuabara participó de manera directa en las operaciones celebradas el 7, 8, 9, 10, 14 y 16 de septiembre, y en las del 16 de octubre de 2015, dejando posiciones abiertas para la sociedad comisionista durante esos días, que se cerraron con la celebración de las operaciones cruzadas entre los dos investigados -Bernal y Ramírez-.

En relación con las operaciones por cuenta propia en las que participó Juan Guillermo Bernal Restrepo, a pesar de ser operador de cuentas de terceros (PPPP), el instructor se basó en lo sucedido el 3 de marzo de 2016, día en el cual el investigado Mejía Crowe viajó a Bogotá, por lo que el señor Bernal gestionó las operaciones realizadas en esa jornada, tanto de la cuenta propia de la comisionista, como de los terceros a su cargo.

Ello lo hizo el señor Bernal pese a no ser operador de la cuenta propia de la comisionista, a través de la realización, de manera concomitante, de actividades relacionadas con operaciones tanto para la cuenta propia de CCCC como para su cliente PPPP, a pesar de que su rol asignado en la sociedad comisionista era de operador de terceros.

1.2.1.4. Hechos relacionados con el ingreso de un medio de comunicación a la mesa de negociación, por parte de Juan Guillermo Bernal.

El investigado en cita ingresó y utilizó dentro de la mesa de negociación su teléfono celular el 12 de febrero de 2016. Según la grabación de la llamada telefónica que reposa en el archivo denominado 28193532_12_02_2016_09_08_05_am, que fue suministrada por CCCC, Bernal se comunicó con un empleado de tecnología de esa sociedad comisionista, y en medio de esa conversación admitió estar hablando desde el celular, mientras se encontraba en la oficina.²⁵

1.2.2. CARGOS imputados.

Con base en la normatividad que ya fue mencionada en el ordinal 1.1.1. de esta Resolución, fueron formulados los siguientes cargos por parte de AMV, de los cuales se hace exclusivamente el resumen del concepto de violación, y se traerán a colación los hechos ya resumidos, sólo en la medida en que resulten necesarios:

1.2.2.1. Por desconocimiento de las normas sobre conflictos de interés por parte de Juan Guillermo Bernal Restrepo, Nayib Ramírez Abuabara y Juan Luis Mejía Crowe.

Luego de transcribir el contenido normativo, AMV resaltó que las normas relacionadas con la administración de posibles conflictos de interés no solo son predicables de los intermediarios del mercado de valores, sino también de las personas naturales que a ellos están vinculadas. Amplió ese deber a los investigados, en particular, en la medida en que las sociedades comisionistas mencionadas tenían consagradas en su normatividad interna respectiva, sendas reglas sobre identificación y administración de conflictos de interés.

Así mismo, puso de presente que los conflictos surgen, por ejemplo, cuando la situación llevaría a la escogencia entre la utilidad propia (del intermediario o del operador) y la de un cliente, o entre la utilidad de una operación y la transparencia del mercado.

Ante la aparición de una situación de conflicto de interés, agregó AMV, existen mecanismos normativos que regulan la actuación de las personas naturales vinculadas a los intermediarios del mercado de valores, fundados en los principios de transparencia, reserva y lealtad.

²⁵ Folio 286 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 98 del pliego de cargos.

A continuación, se detalla el cargo formulado respecto de cada uno de los investigados, atendiendo la época en la que ocurrieron los hechos en los que se basan los cargos.

1.2.2.1.1. Por desconocimiento de las normas sobre administración de conflictos de intereses por parte de los señores Bernal Restrepo y Ramírez Abuabara en la celebración de operaciones para PPPP en BBBB.

En concreto, respecto a las operaciones por las cuales se inició la investigación contra Juan Guillermo Bernal Restrepo y Nayib Ramírez Abuabara, durante el tiempo en el que ellos coincidieron como operadores en BBBB²⁶, los investigados *"idearon un esquema de negocio a partir del cual se propusieron beneficiar la cuenta propia de la SCB a través de la celebración de operaciones cruzadas con PPPP"*²⁷.

En desarrollo de ese esquema de negocio, la cuenta propia de la sociedad comisionista ejecutó varias operaciones contra mercado, a partir del conocimiento que tuvo de las intenciones u órdenes impartidas por PPPP, siempre con la finalidad de realizar operaciones cruzadas en la cuenta propia contra PPPP.

Tanto fue así, que el operador por cuenta de la sociedad administradora de fondos de pensiones y cesantías *"planteó propuestas de inversión"* a su cliente *"a partir de las posiciones previas que había tomado el operador de la posición propia con quien había ya concertado los términos en los que resultaba conveniente para la posición propia realizar las operaciones cruzadas"*²⁸.

Con base en las operaciones realizadas y en las conversaciones telefónicas sostenidas entre los dos operadores y el operador de PPPP, el señor Ramírez Abuabara participó de manera adelantada en la celebración de 312 operaciones que, posteriormente, fueron objeto de compras y ventas en las 11 operaciones cruzadas con PPPP.

A juicio de AMV, obran en el expediente varias conversaciones telefónicas sostenidas entre los investigados, que evidencian el esquema de negocio ideado por ellos, que benefició a la cuenta propia de la sociedad comisionista. De esos medios verificables dedujo el instructor que el negocio fue ideado para generar una utilidad para la cuenta propia de la comisionista, y para ello fue fundamental que el señor Ramírez Abuabara *"participara de manera directa en la celebración de las operaciones cuestionadas para la cuenta propia de BBBB"* y que ello lo hizo, incluso, *"sin que fuera aún operador autorizado de la cuenta propia de la Comisionista"*²⁹. Al ejecutar tales operaciones, los dos investigados -Bernal y Ramírez- *"se enfrentaron a distintas alternativas de conducta en relación con intereses incompatibles, esto es, la utilidad propia, entendiendo por tal la de la cuenta propia y/o la de los operadores involucrados, y la del cliente, en este caso PPPP, así mismo, la utilidad de estas operaciones versus la transparencia del mercado"*³⁰.

²⁶ Entre el 7 de septiembre de 2015 y el 19 de enero de 2016.

²⁷ Folio 343 vuelto de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 212 del pliego de cargos.

²⁸ *Ibidem*.

²⁹ Folio 348 del cuaderno de actuaciones finales, que corresponde a la página 222 del pliego de cargos.

³⁰ *Ibidem*.

Con ese actuar en las operaciones realizadas, "*se habría afectado la transparencia del mercado (interés general)*", es decir, aquel en el cual es posible una apropiada formación de precios y toma de decisiones, como consecuencia de niveles adecuados de eficiencia, competitividad y de flujos de información oportunos, suficientes y claros, entre los agentes que en el mercado intervienen, a la luz de lo dispuesto por el literal a) del artículo 7.6.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010.

Dicha afectación se produjo, a juicio de AMV, porque el investigado Bernal Restrepo no ingresó al sistema de negociación de manera inmediata las órdenes recibidas, sino que prefirió transmitir la información al señor Ramírez Abuabara, lo que le permitió a éste celebrar 106 operaciones para su cuenta propia contra mercado, para luego ingresar las órdenes de las operaciones cruzadas al sistema con un mínimo de tiempo de exposición en el mercado, para asegurar el cruce de las posturas de PPPP con las de la cuenta propia y evitar, al tiempo, el riesgo de que una postura compatible de un tercero se encontrara naturalmente con las posturas ingresadas. Con ello se ocasionó un desbalance entre la información que podían ver en pantalla los agentes del mercado y la que usaban los investigados en la comisionista de bolsa.

Para AMV, ante tal enfrentamiento de intereses, "*los investigados debían abstenerse de obrar, es decir, privarse de llevar a cabo las operaciones objeto de glosa en la forma en que lo hicieron*". Al no abstenerse de actuar así, los investigados incumplieron no sólo las normas del mercado, sino las políticas internas del intermediario al que se encontraban vinculados, al tiempo que quebrantaron su deber de actuar de manera íntegra, franca, fiel y objetiva frente a PPPP, toda vez que ese cliente confiaba en que la actividad de su operador estaría orientada "*exclusivamente por el interés de velar de manera íntegra y fiel por sus mejores intereses*".

1.2.2.1.2. Por desconocimiento de las normas sobre administración de conflicto de intereses por parte de los señores Bernal Restrepo y Mejía Crowe en la celebración de operaciones para PPPP en CCCC.

El esquema de negocio descrito anteriormente, según AMV, fue "*replicado con posterioridad por el señor Juan Guillermo Bernal Restrepo en la sociedad comisionista de bolsa CCCC, en donde continuaba con el manejo de la cuenta del cliente PPPP, pero en esta sociedad, contando con la participación de Juan Luis Mejía Crowe, quien fungía, para la época de los hechos, como operador de la cuenta propia*"³¹.

Entre esos dos investigados -Bernal y Mejía- celebraron una serie de operaciones en las que la cuenta propia de la sociedad comisionista ejecutó transacciones contra mercado, para cruzarlas, posteriormente, con los fondos de PPPP. A tal conclusión llegó AMV a partir del contenido de los medios verificables de los cuales hizo mención en el pliego de cargos.

El esquema ideado y ejecutado por Bernal Restrepo y Mejía Crowe llegó al punto que el 3 de marzo de 2016, aquel participó en operaciones para la cuenta propia de la comisionista, sin estar autorizado para ello. Resaltó AMV que para las operaciones llevadas a cabo ese día, Mejía Crowe "*le facilitó su código de usuario al señor Bernal,*

³¹ Folio 350, vuelto, del cuaderno de actuaciones finales, que corresponde a la página 226 del pliego de cargos.

por lo cual, éste último éste (sic) realizó 42 operaciones por cuenta propia contra mercado y 2 cruzadas con el cliente PPPP³².

Por actuar de esa manera, los investigados se enfrentaron a distintas alternativas de conducta, en relación con intereses incompatibles: *"por un lado, la utilidad propia -entendiendo por tal la de la cuenta propia y/o la del propio operador-, frente a la del cliente, en este caso PPPP, y, por otro, la utilidad de estas operaciones versus la transparencia del mercado"*³³.

Así, para AMV, dicho esquema de negocio estuvo orientado a generar utilidades para la cuenta propia de la comisionista, para lo cual los investigados, además, utilizaron información bajo reserva, suministrada por el cliente, lo que les permitió obtener ganancias o provecho por \$110.757.396.

Por las razones dichas en el punto anterior, también se habría vulnerado la transparencia del mercado, en cuanto se generó un desbalance entre la información que podían ver en pantalla todos los agentes del mercado y la que usaban los investigados.

1.2.2.2. Por la obtención de un provecho indebido y uso de información sujeta a reserva por parte de Juan Guillermo Bernal Restrepo y Nayib Ramírez Abuabara en BBBB, y por parte de Juan Guillermo Bernal y Juan Luis Mejía Crowe en CCCC.

Con base en las obligaciones asignadas, en general, a los intermediarios del mercado de valores y a las personas naturales vinculadas a ellos, y, en particular, en las reglas adoptadas internamente por las dos sociedades comisionistas (BBBB y CCCC), AMV consideró vulnerados sus deberes por parte de los tres investigados.

A juicio del Instructor, las obligaciones de abstenerse de revelar o dar uso indebido a la información reservada, es decir, aquella obtenida con base en la relación comercial, incluida la concerniente a intenciones, posturas y/o estrategias de compra y de venta de valores, fueron inobservadas por los tres investigados, en la forma en la que ejecutaron los esquemas de negocio de los que se ha hecho mención.

Tales esquemas se explican a continuación.

1.2.2.2.1. En las operaciones realizadas por Juan Guillermo Bernal Restrepo y Nayib Ramírez Abuabara.

Gracias al esquema de negocio ideado y ejecutado por los investigados, cuyo propósito era obtener un beneficio para la cuenta propia de BBBB, en perjuicio de PPPP, se obtuvo y utilizó por parte de los investigados información relacionada con la compra y venta de valores, siempre para lograr ese propósito.

AMV entiende por reservada o confidencial la información obtenida en virtud de la relación comercial que tienen los clientes con los intermediarios del mercado de

³² Folio 353, vuelto, del cuaderno de actuaciones finales, que corresponde a la página 232 del pliego de cargos.

³³ *Ibidem*.

valores, que no está a disposición del público y que el cliente no está obligado a revelar a terceros, y que puede consistir en intenciones u órdenes de compra y/o venta manifestadas por los clientes, así como posturas o estrategias de compra y de venta de valores.

Para AMV esa información fue indebidamente utilizada, y, por tanto, fueron desconocidas las normas que regulan tal prohibición, como se demuestra con los medios de prueba y, en particular, los medios verificables que contienen las conversaciones sostenidas entre los dos investigados.

Lo anterior, para el Instructor, *"implica que las utilidades obtenidas con ocasión de esas operaciones configuran un provecho indebido"*. Así, está demostrado que mediante el uso indebido de la información sujeta a reserva los operadores realizaron las operaciones para la cuenta propia de BBBB, de manera anticipada a la ejecución de las órdenes de compra o venta por PPPP, con el fin de beneficiar a la sociedad comisionista. El uso de esa información reservada era esencial para el desarrollo del negocio ideado por los investigados. En consecuencia, el provecho obtenido directamente por la sociedad comisionista, por comisiones y margen de ganancia, deviene igualmente indebido, así como los ingresos que por tales operaciones habrían recibido los investigados.

1.2.2.2. En las operaciones realizadas por Juan Guillermo Bernal Restrepo y Juan Luis Mejía Crowe.

Similar a lo que ocurrió en el punto que acaba de resumirse, los investigados Juan Guillermo Bernal Restrepo y Juan Luis Mejía Crowe hicieron uso y se aprovecharon de información que el Instructor califica como reservada, con el objeto de conseguir el propósito del esquema de negocio que por ellos fue ejecutado.

Para AMV, las pruebas obtenidas en el expediente dan cuenta de las conversaciones telefónicas y operaciones realizadas entre la cuenta propia de la sociedad comisionista y por orden de PPPP, desconociéndose los deberes de reserva a los que estaban obligados los operadores.

Así, la información obtenida por Bernal era utilizada indebidamente por éste y por Mejía Crowe, con el mismo propósito de obtener beneficios para la sociedad comisionista. Así fue como la cuenta propia de CCCC, de manera anticipada a la ejecución de las órdenes de compra o venta de acciones realizó operaciones contra mercado, tal como se evidencia, entre otras, en la conversación telefónica del 3 de marzo de 2016.

Al evaluar en conjunto las pruebas recaudadas, AMV señaló de indebido el acceso a esa información, que considera reservada, y por lo mismo, indebido también resulta el provecho que obtuvo, de manera directa, la sociedad comisionista y aquel que en su esquema de remuneración recibieron los investigados Bernal y Mejía.

1.2.2.3. Por el incumplimiento del deber de separación funcional, por parte del señor Ramírez Abuabara en BBBB, y por parte del investigado Bernal Restrepo en CCCC.

1.2.2.3.1. Nayib Ramírez Abuabara en BBBB.

AMV consideró vulneradas las normas que fundaron el cargo, gracias a que el señor Ramírez Abuabara, mientras ocupó el cargo de operador por cuenta de terceros de la mesa institucional, ejerció funciones de operador para la cuenta propia de la comisionista.

La participación directa y activa del investigado se produjo el 7, 8, 9, 10, 14 y 16 de septiembre y 16 de octubre de 2015, días en los cuales Ramírez Abuabara dejó posiciones abiertas para la sociedad comisionista, las cuales se cerraron mediante la celebración de las operaciones glosadas para esos días.

Al ser operador por cuenta de terceros, Ramírez Abuabara no tenía discrecionalidad para tomar decisiones de inversión o asumir posiciones abiertas para la cuenta propia de BBBB.

1.2.2.3.2. Juan Guillermo Bernal Restrepo en CCCC.

La situación del señor Bernal Restrepo es diferente a la ya descrita. Se concreta a lo ocurrido en las operaciones llevadas a cabo el 3 de marzo de 2016, cuando él ya se encontraba vinculado a CCCC. Ese día, a juicio de AMV, Bernal Restrepo *"realizó de manera concomitante actividades para la celebración de operaciones tanto para la cuenta propia de CCCC como para su cliente PPPP, todas éstas en procura de lograr una utilidad para la cuenta propia de CCCC, a pesar de que su rol asignado en la Sociedad Comisionista era de operador de terceros"*³⁴.

1.2.2.4. Por el incumplimiento al deber de mantener y usar en estricta reserva y seguridad el código y las claves particulares para acceder al sistema de negociación por parte de los investigados Bernal Restrepo y Mejía Crowe en CCCC.

Para acceder al sistema de negociación de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) se asignan unos códigos que permiten la identificación de las sociedades comisionistas y sus operadores; el uso de tales claves y códigos es individual, personal e intransferible, por lo que su transgresión conduce a la materialización de la conducta imputada.

En el presente caso, Mejía Crowe, como operador de la posición propia, tenía prohibido suministrar o facilitar sus códigos y claves a otro operador -por cuenta de terceros-, y en ninguna circunstancia podría suministrar esa información a terceros.

No obstante, según las pruebas que reposan en el expediente, encontró AMV, de una parte, que Mejía Crowe facilitó su código de acceso al sistema de negociación a Juan Guillermo Bernal Restrepo el 3 de marzo de 2016, y por su parte, Bernal Restrepo utilizó dicha clave para celebrar 2 operaciones cruzadas entre la cuenta propia y su cliente PPPP, así como otras 42 operaciones en la cuenta propia contra mercado.

De esta forma, se imputó el cargo, a uno de ellos, por prestar un código reservado, y al otro, por darle uso y celebrar operaciones.

³⁴ Folio 361, vuelto, del cuaderno de actuaciones finales, que corresponde a la página 248 del pliego de cargos.

1.2.2.5. Por el ingreso de dispositivos de comunicación a la mesa de negociación por parte de Juan Guillermo Bernal.

Con base en la conversación telefónica grabada el 12 de febrero de 2016 y que suministró la sociedad comisionista CCCC, el investigado Juan Guillermo Bernal Restrepo ingresó ese día a la mesa de negociaciones un aparato celular, en contravía de las disposiciones normativas que restringen el ingreso y uso de ese tipo de aparatos.

1.3. Descargos

1.3.1. Consideraciones comunes de los tres investigados sobre los cargos formulados.

Bajo el título de 'aclaraciones preliminares', el investigado Nayib Ramírez Abuabara hizo una presentación sobre el modelo de negocio ejecutado por la cuenta propia de la sociedad comisionista a la que él se encontraba vinculado para la época de los hechos. Lo propio hizo la apoderada de los otros dos investigados, quien se ocupó de dar una explicación sobre 'el mercado accionario colombiano'.

Tomaron como base ambos escritos el tamaño y situación del mercado accionario colombiano. En el primero de ellos, se precisó que se presenta una dificultad en la estructuración de negocios como el ofrecido por BBBB, porque *"la profundidad del mercado suele ser insuficiente para atender las compras y ventas necesarias para ejecutarlo... rara vez existe la posibilidad de ejecutar compras y ventas simultáneas de acciones ordinarias y preferenciales, a los precios deseados, en las cantidades requeridas"*³⁵ por los inversionistas.

En el segundo documento, presentado por la apoderada conjunta de Bernal Restrepo y Mejía Crowe, se hizo similar señalamiento respecto al tamaño del mercado de valores colombiano: *"el mercado de renta variable en Colombia es de un tamaño pequeño, comparado con las demás bolsas de la región... por lo que muchos flujos internacionales han llegado para invertir en las acciones negociadas en nuestro mercado"*³⁶. Y luego de hacer una descripción del comportamiento del mercado e identificar a sus principales protagonistas, entre los que se encuentran, precisamente las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías y las sociedades comisionistas de bolsa, en su doble rol de ejecutar contratos de comisión o como actores en posición propia, añadió que en el mercado colombiano, cuando los clientes relevantes quieren comprar o vender un bloque de acciones, acuden a estrategias para que el precio de la acción no se afecte.

En ambos documentos se hizo énfasis en algunas de tales herramientas o estrategias de negocios utilizadas por los principales actores del mercado de valores en Colombia. Se ocuparon, por vía de ejemplo, en la figura conocida como arbitraje o *spread*.

En ese modelo se parte de la coexistencia de dos especies con similar comportamiento, como sucede con las preferenciales y ordinarias de un mismo emisor, que tengan una correlación de precios. En caso de suceder un anormal acercamiento de precios, o de aparecer, por el contrario, una amplia brecha entre ellos, surgen

³⁵ Cfr. Folios 389 y 390 de la carpeta de actuaciones finales.

³⁶ Cfr. página 4 del escrito con el cual Juan Guillermo Bernal contestó el pliego de cargos.

oportunidades de negocio que exigen, la compra a menor precio de una de las especies, a cambio de la venta de su correlacionada, o las operaciones de signo contrario, según las pretensiones de inversión del cliente.

Lo que resaltó el apoderado de Nayib Ramírez Abuabara, como rasgo característico de las operaciones glosadas, fue el riesgo, en el sentido que los riesgos inherentes a las operaciones se eliminaron para el cliente y los asumió la sociedad comisionista, y para ello debía actuar como contraparte del cliente.

En similar sentido, los otros dos investigados señalaron que fue precisamente para atender ese interés del cliente, que la cuenta propia de la sociedad comisionista sirvió como puente para la construcción de los spreads y así satisfacer las órdenes que PPPP impartió. En ese proceso, la sociedad comisionista debió realizar operaciones previas necesarias, haciendo uso de la cuenta propia, convirtiéndose en una especie de "centro de acopio" de acciones, pero no con el propósito de adelantarse al interés del cliente, sino de lograr el resultado propuesto por éste.

1.3.2. Descargos de Nayib Ramírez Abuabara

En relación con el cargo por desconocimiento de las reglas que imperan en el tratamiento de los conflictos de interés, comenzó el investigado por hacer una distinción entre el papel que desempeñó como operador por cuenta de terceros (que asimiló a la de operador de distribución)³⁷ y el período en el cual obró como operador de la cuenta propia de la sociedad comisionista.

Respecto de aquella primera etapa, puntualizó el investigado que él no registró ninguna de las operaciones realizadas, y que todas correspondieron a DDDD, operador autorizado para hacerlo. Reconoció que, si bien él tuvo un grado de participación colateral en esas operaciones, lo hizo a manera de "enlace" entre los operadores Bernal Restrepo y DDDD. Fue un nuncio o simple mensajero entre las puntas de la negociación.

Para la segunda etapa, en la cual tuvo el rol de operador de la posición propia de la sociedad comisionista, el señor Ramírez Abuabara admitió haber celebrado con su código las transacciones glosadas. Aclaró, en todo caso, que ello no implica la aceptación de los cargos imputados. En su oposición, indicó que deben tenerse en cuenta, en tales actuaciones, las condiciones de mercado que se presentaron en cada oportunidad y el rol que al respecto desarrollan las sociedades comisionistas de bolsa, cuando actúan por cuenta propia en el mercado de valores colombiano: no estaba en la capacidad de atender los requerimientos de inversión del cliente; el mercado no ostentaba índices de profundidad y margen requeridos para que el señor Bernal Restrepo hubiese podido adquirir todas las especies que su cliente demandaba.

Se trataba, en consecuencia, de unas órdenes precisas que no podían ser desconocidas o cambiadas, so pena de incurrir en otro tipo de investigaciones. Además, añadió, no existen en el proceso pruebas encaminadas a demostrar que las especies buscadas tuviesen ofertas de compra y venta mejores que aquellas que BBBB realizó contra PPPP. Y aunque en algunos días sí había liquidez en el mercado, la

³⁷ Folio 392 de la carpeta de actuaciones finales.

sociedad comisionista no quiso correr el riesgo de no poder cumplir con las instrucciones impartidas por PPPP, aprovechando que ella no estaba obligada a esperar que se dieran las condiciones de mercado convenientes, en tanto podía suplir directamente la necesidad de PPPP.

Con apoyo en el comportamiento de las acciones glosadas en las fechas que se indicaron en el pliego de cargos, insistió el investigado en que las mejores opciones que tuvo PPPP se restringieron a operar contra la posición propia de la comisionista, dado que le resultaba mejor incurrir en el costo de la comisión, que pagar lo que el mercado pidiera en los momentos precisos de transacción.

Redundó en su defensa con base en normas existentes y en doctrina. Mencionó los propósitos de la participación de la posición propia, establecidos tanto en la Ley 45 de 1990, como en el artículo 2.9.4.2.1. del Decreto 2555 de 2010, y resaltó que con la posición propia se busca imprimir liquidez y estabilidad al mercado, por medio de la atención de ofertas particulares o estimulando determinadas demandas de los agentes intervinientes.

Con base en lo dicho, insistió en que no pudo configurarse ninguna situación de conflicto de interés, y por lo tanto, no merecía que fuesen administradas. En todo caso, en las operaciones glosadas se informó a PPPP que la contraparte sería la posición propia de la sociedad comisionista, no se produjo un beneficio individual para la comisionista en detrimento del cliente, y se suministró toda la información requerida para la negociación.

A juicio de la defensa, el señor Ramírez Abuabara tampoco habría obtenido un provecho indebido por uso de información sujeta a reserva.

Para sustentar su dicho, atacó el pliego de cargos señalándolo de contradictorio, porque mal podría concluirse que hubo incumplimiento del deber de separación funcional, si, por el contrario, el investigado desempeñó dos cargos diferentes en épocas distintas.³⁸

Comenzó por explicar que las operaciones glosadas le eran del todo ajenas, y resultaban incompatibles con las funciones que desempeñaba como operador de terceros; reiteró su participación como enlace entre otros dos operadores, e insistió en que no trasgredió las normas relativas al manejo de información reservada. Al respecto, precisó que no obtuvo ningún tipo de provecho para sí o para un tercero, ni utilizó o divulgó información reservada.

Con posterioridad al 21 de octubre de 2015, cuando comenzó a cumplir con el rol de operador de la posición propia, tales prohibiciones, como la estudiada, deben ser analizadas teniendo en cuenta que, para cumplir sus finalidades, como generadoras de mercado y liquidez, indiscutiblemente deben poder acceder las partes a una información diferente a la que normalmente conocen los intermediarios de valores en general.

³⁸ Folio 415 de la carpeta de actuaciones finales.

Agregó el investigado que en todos los casos se validó de manera previa en el mercado si éste ofrecía las condiciones demandadas en interés de PPPP, y solo después de ello se operó contra la cuenta propia de la sociedad comisionista. Además, los operadores de la posición propia no podrían atender con sus finalidades, si no cuentan con los elementos de juicio necesarios para dirigir sus posturas de inversión a la consecución de las especies demandadas.

Por esa misma línea, no habría algún tipo de provecho indebido por parte del investigado, en cuanto no incurrió en actividades irregulares. Así, no hubo materialización de situaciones de conflicto de interés, no hubo indebida administración de las eventuales situaciones de conflicto de interés (gracias a que se suministró suficiente información al cliente PPPP), y no hubo utilización indebida de información sometida a reserva. Por todo ello, los ingresos que obtuvo la sociedad comisionista y los que de forma indirecta lo beneficiaron a él, no pueden tener el rótulo de indebidos, asignado en el cargo estudiado. Puso de presente que la actividad del operador y la de la comisionista son, por naturaleza, lucrativas y remuneradas.

Por último, se refirió al cargo por posible violación de las normas relativas a la separación funcional. Reiteró que en la primera etapa de vinculación con BBBB como operador de terceros, las operaciones glosadas fueron registradas por DDDD. En su gestión, sólo participó como enlace con el operador de terceros, Juan Guillermo Bernal Restrepo. Añadió que en ese período no realizó operaciones de la cuenta propia de la sociedad comisionista y no hay prueba alguna que desvirtúe esa situación.

1.3.3. Descargos de Juan Guillermo Bernal Restrepo y Juan Luis Mejía Crowe

En relación con el cargo por desconocimiento de las normas que regulan los conflictos de interés, apuntó el investigado Bernal Restrepo que siempre actuó en privilegio del interés de PPPP y conforme a las instrucciones que el fondo administrador de pensiones y cesantías impartió. Resaltó que el interés del cliente siempre resultó satisfecho, por lo que no pueden calificarse de conductas contrarias a la administración de los conflictos aquellas relacionadas con el ingreso de las posturas y la coordinación para su cruce en el sistema de negociación.

Respecto a los cargos por supuesto provecho indebido y uso de información sujeta a reserva, y desconocimiento de las normas de separación funcional, se remitió la defensa de los dos investigados a lo expresado, en extenso, respecto al cargo por desconocimiento de las normas que regulan las situaciones de conflicto de interés. Agregaron que no puede catalogarse de reservada la información, en cuanto no se tuvo acceso a la estrategia de negocio de PPPP, y por supuesto, tampoco a la totalidad de la información relacionada con su pretensión de inversión. No puede confundirse esa información reservada con la que corresponde a la que necesita todo intermediario del mercado de valores para ejecutar las operaciones por cuenta de sus clientes. Necesariamente debía utilizar la información suministrada por PPPP para satisfacer los requerimientos de su cliente.

Negó la defensa que la clave entregada por Juan Luis Mejía a Juan Guillermo Bernal correspondiera a la que permite el acceso al sistema de negociación de la BVC, y precisó que existen requerimientos tecnológicos de esas claves, que no coinciden con la expresada en las conversaciones telefónicas que sirvieron de fundamento para

estructurar el cargo. Añadió que el operador de la posición propia se conectó por escritorio remoto e ingresó las operaciones realizadas el 3 de marzo de 2016.

En cuanto al ingreso del dispositivo celular a la mesa de negociación, Bernal Restrepo lo admitió y aclaró que lo hizo ante el requerimiento de sincronizar dicho dispositivo con el correo institucional. Agregó que recibió un llamado de atención por parte de su empleador, como consecuencia de esa conducta.

II. CONSIDERACIONES DE LA SALA

2.1. Competencia

Por mandato del artículo 25 de la Ley 964 de 2005 "*quienes realicen actividades de intermediación de valores están obligados a autorregularse*", a lo cual añade el artículo 24 de esa misma normatividad que el ámbito de la autorregulación comprende, entre otros aspectos, el ejercicio de la función disciplinaria, consistente en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación.

En armonía con lo anterior, los artículos 11³⁹ y 54⁴⁰ del Reglamento de AMV contemplan que la aludida función se ejerce con el fin de determinar la posible responsabilidad de los "sujetos de autorregulación", ante el incumplimiento de la "normatividad aplicable", con el objetivo de imponer las sanciones de que trata el artículo 81 *ibídem*, si es que hay lugar a ello.

Precisamente, los artículos 11.4.1.1.2⁴¹ del Decreto 2555 de 2010 y 1° del Reglamento de AMV, delimitan el alcance de los "sujetos de autorregulación", para precisar que son los miembros, los asociados autorregulados voluntariamente y sus personas naturales vinculadas, mientras que según la definición contenida en el artículo 1° *del mencionado reglamento*, la "normatividad aplicable" hace referencia a las normas del mercado de valores, los reglamentos de autorregulación y las reglas emitidas por los administradores de mercados.

En consecuencia, es claro que los tres investigados son sujetos de autorregulación, toda vez que para la fecha de los hechos objeto de investigación estaban vinculados a los intermediarios de valores de los que se ha hecho mención en los antecedentes, lo cual, además, está específicamente demostrado en el expediente.

³⁹ Reglamento de AMV, artículo 11. Función Disciplinaria. La función disciplinaria consiste en la investigación de hechos y conductas con el fin de determinar la responsabilidad por el incumplimiento de la normatividad aplicable, así como el juzgamiento de las mismas, mediante la realización de las siguientes actividades (...).

⁴⁰ Reglamento de AMV, artículo 54. Sujetos pasivos. Serán sujetos pasivos de los procesos disciplinarios los sujetos de autorregulación. Parágrafo uno. La calidad de sujeto pasivo del proceso disciplinario deriva de las condiciones que tenga el 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. Parágrafo dos. 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.

⁴¹ Decreto 2555 de 2010, artículo 11.4.1.1.2 (Artículo 2° Decreto 1565 de 2006). Sujetos de autorregulación. Los organismos de autorregulación ejercerán sus funciones respecto de los intermediarios de valores que sean miembros de los mismos, ya sean personas naturales o jurídicas, quienes estarán sujetos a los reglamentos de autorregulación.

2.2. De la caducidad.

El párrafo del artículo 74 del Reglamento de AMV indica que la Sala de decisión "no podrá proferir decisiones sancionatorias en contra de las personas investigadas después de transcurrido más de un (1) año contado a partir del día hábil siguiente a aquel en que se venza el término que tenga el investigado para pronunciarse sobre el pliego de cargos".

Se debe tener presente que AMV dio traslado del pliego de cargos a los investigados el 26 de enero de 2018 y ellos, por conducto de sus respectivos apoderados, solicitaron prórroga, la cual fue concedida por la Secretaría del Tribunal Disciplinario, por lo cual el término para dar respuesta a los cargos se prorrogó hasta el 21 de febrero de 2018, tiempo que aprovecharon los tres investigados. En consecuencia, la oportunidad con que cuenta la Sala de Decisión para pronunciarse no vence antes del 21 de febrero de 2019.

Las anteriores razones sustentan, entonces, la competencia objetiva, subjetiva y temporal de la Sala de Decisión para pronunciarse de fondo en el caso puesto a su conocimiento.

2.3. Estudio de fondo

2.3.1. Consideraciones preliminares

Como se ha mencionado a lo largo de esta Resolución, los cargos formulados contra los investigados parten de la hipótesis según la cual ellos, en las respectivas épocas en las que estuvieron vinculados a las sociedades comisionistas BBBB y CCCC, idearon y pusieron en práctica un modelo de negocio que generó, de forma simultánea, ganancias a la posición propia de cada una de las comisionistas derivada del margen en la negociación, además del ingreso correspondiente por comisión.

Por ello, estima la Sala de Decisión que es necesario hacer un análisis preliminar de la figura que, en su defensa, dijeron haber aplicado los investigados, en la cual habrían encontrado una oportunidad de negocio y que consideran no solo lícita, sino de práctica frecuente en el mercado, particularmente por parte de operadores institucionales.

Los tres investigados manifestaron haber acudido a la figura conocida como *spread* o arbitraje, con el fin de aprovechar "aquellas coyunturas de mercado en las que la diferencia de precios entre las acciones ordinarias y preferenciales de un mismo emisor, o entre dos acciones que tuvieran una correlación comprobada de su precio, se salía del rango histórico. La forma de aprovechar dichas coyunturas era, y es, vendiendo las acciones de una especie y comprando las otras... con la expectativa de que la diferencia volviera a sus niveles históricos"⁴².

⁴² Folio 388 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 16 del escrito de descargos presentado por Nayib Ramírez Abuabara, por conducto de su apoderado.

En similar sentido, en un documento auspiciado por el Banco de la República⁴³, los autores encontraron apoyo en "el *spread* de las tasas de interés nominales, definido como la diferencia en el retorno de dos títulos de igual riesgo que tienen vencimientos diferentes, y el diferencial de inflación"⁴⁴, lo que coincide con las definiciones y conceptos de los que se ha hecho mención, con la única diferencia de incluir este último trabajo un elemento predictor en el comportamiento de las tasas.

Ese elemento predictor es del todo relevante en el arbitraje o *spread*, en la medida en que lo que buscan los participantes del mercado es, precisamente, tomar ventaja del comportamiento de las acciones, con base en el cálculo que ellos hacen sobre el retorno -más lejano o tardío- a la normalidad en precios o tasas.

Esta introducción conceptual es necesaria, porque se trata de una precisión que resultará transversal para el estudio de los diversos cargos propuestos por AMV, en la medida en que, como quedó indicado, el pliego formulado se basó en su mayoría en una serie de conjuntos de operaciones en las que participaron tanto la posición propia de cada sociedad comisionista, como el interés del cliente que impartió las órdenes de inversión; tales órdenes recayeron, a su vez, sobre especies que combinaron, las más de las veces, acciones preferenciales y ordinarias de un mismo emisor, y en todas ellas se buscaba conseguir un margen diferencial, arbitraje o *spread*, de acuerdo con las instrucciones que se observan en los medios verificables recaudados.

A continuación se estudiarán los cargos formulados contra los investigados, teniendo en cuenta que de conformidad con los medios verificables que sirvieron de apoyo a la estructuración del pliego, y en particular, las conversaciones telefónicas cuyas transcripciones aparecen en los anexos 2 y 4 de la solicitud formal de explicaciones, así como la explicación brindada por el testigo TTTT⁴⁵, se observa que, en efecto, los investigados Nayib Ramírez Abuabara y Juan Luis Mejía Crowe, de una parte, y Juan Guillermo Bernal, en posición del cliente PPPP, estructuraron operaciones con las cuales buscaban casi siempre el intercambio de acciones preferenciales por ordinarias, o viceversa, con la expectativa de conseguir o lograr una ganancia, atendiendo a que las especies negociadas regresaran al comportamiento normal esperado.

Se cuenta, por vía de ejemplo, con las órdenes impartidas a Juan Guillermo Bernal por parte del operador del fondo administrador de pensiones y cesantías:

*"TTTT: Listo, entonces le doy una orden de venta, de compra de preferencial GRUPOAAAA, venta de GRUPOAAAA ordinaria, hasta por 100 mil acciones (...) eh con un precio, pongámosle, de 17.600 y 18.300, es decir con lo que importa es un spread de 600 pesos, entonces, **venga y yo le doy la orden bien. Es una orden de compra preferencial GRUPOAAAA por 100 mil acciones, una orden de venta de GRUPOAAAA ordinaria por 100 mil acciones con un spread de 600***

⁴³ En este trabajo se utilizó la información contenida en la estructura a plazo de las tasas de interés, producida en el mercado colombiano de títulos de renta fija, para predecir cambios esperados en el ambiente económico futuro.

⁴⁴ Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, *El tramo corto de la estructura a plazo como predictor de expectativas de la actividad económica en Colombia*, elaborado por Luis Eduardo Arango, Luz Adriana Flórez y Angélica María Arosemena.

⁴⁵ Folio 417 cuaderno de pruebas.

pesos, para obligatorias moderado con Juan Guillermo Bernal de BBBB, TTTT TTTT de PPPP, 09:08 de la mañana."⁴⁶

"TTTT: Si, si, entonces vení yo anoto acá, ah este huevon está hablando, no espere yo anoto acá de una vez, no, venga yo anoto acá pa' decirle ahorita a este man, Entonces sería **una orden de spread en grupo AAAA donde yo compro Preferencial, vendo ordinaria por 150 mil acciones eh... para el fondo Obligatorio moderado está hablando Juan Guillermo Bernal de BBBB, TTTT de PPPP son las 10:04** se haría con 920 pesos de spread, eso más o menos qué niveles parece los pasaría 18200 contra qué

Juan G. Bernal: 18200 a ver un momentico 18200... y la otra es más barata, ¿cierto? ... 920... ¡17280!

TTTT: Eso, contra 17280 **eso es un estimado pues, lo importante son los 920 pesos de spread.**"⁴⁷

Las órdenes impartidas por PPPP tenían dos componentes: uno de compra y otro de venta. Recaían sobre acciones ordinarias y preferenciales, que, por regla general, provenían de un mismo emisor. En todos los casos el cliente impartió una orden en la cual definió con precisión el precio y el spread deseado, esto es, el diferencial mínimo entre una operación y otra, lo que significa que Juan Guillermo Bernal Restrepo debía cumplir dichas órdenes, atendiendo al máximo lo indicado por su cliente, en ejecución del contrato de comisión.

2.3.2. CARGOS por posible desconocimiento de las normas que rigen los conflictos de interés.

El problema jurídico que en este punto debe estudiar la Sala de Decisión se concreta en establecer si los tres investigados, Juan Guillermo Bernal Restrepo, Nayib Ramírez Abuabara y Juan Luis Mejía Crowe incurrieron en conductas que implicaran el desconocimiento de las normas que regulan los conflictos de interés.

Para resolver el problema planteado, considera la Sala de Decisión que es necesario escindir del contexto genérico de los hechos, aquellos ocurridos el 3 de marzo de 2016, dado que sus características son especiales y merecen, por lo mismo, un estudio individualizado y aparte. En consecuencia, a continuación, la Sala de Decisión se ocupará de estudiar el problema jurídico mencionado, en relación con las actividades realizadas por los señores Nayib Ramírez Abuabara y Juan Luis Mejía Crowe de forma plena para todo el tiempo investigado. En relación con el cargo por incurrir en situaciones de conflicto de interés que se formuló contra Juan Guillermo Bernal, se hará con abstracción de lo sucedido el 3 de marzo de 2016, porque esa particular situación se estudiará más adelante.

Hecha la anterior precisión, debe partir la Sala de Decisión de la base de entender que un conflicto de interés surge cuando una persona, debido a su actividad, se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de

⁴⁶ Grabación telefónica de TTTT suministrada por PPPP a AMV mediante comunicación del 27 de septiembre de 2016. Cfr. archivo 201509080907-73035 TGOMEZ 1-290079, contiene la conversación telefónica entre TTTT y el investigado Juan Guillermo Bernal.

⁴⁷ Grabación telefónica de TTTT suministrada por PPPP a AMV mediante comunicación del 27 de septiembre de 2016. Cfr. archivo 201509141003-73035 TGOMEZ 1-300840, conversación telefónica entre TTTT, Especialista en renta variable local de PPPP, y Juan Guillermo Bernal Restrepo, Trader de la Mesa Institucional de Adcap y encargado de las cuentas de PPPP en la Comisionista

los cuales puede privilegiar, en atención a sus obligaciones legales o contractuales. Puede materializarse un conflicto de esta naturaleza, cuando se debe escoger entre: a) la utilidad propia y la de un cliente, b) la utilidad de un tercero vinculado al agente o la de un cliente, c) la utilidad del fondo que administra y la de otro cliente y la propia, y d) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado.

En la forma en que se estructuró el pliego de cargos, se infiere que AMV encontró enfrentados, como consecuencia de la actividad de los investigados, la utilidad propia (entendida como la utilidad de las sociedades comisionistas y los beneficios económicos de los operadores) y la utilidad de PPPP, y, de otra parte, la utilidad derivada de las operaciones glosadas y la transparencia del mercado.

En relación con la primera posibilidad identificada por el Instructor, esto es, respecto al eventual enfrentamiento de intereses derivados de la utilidad propia y la de PPPP, debe indagar la Sala, en primer lugar, si tal enfrentamiento se produjo.

Dentro del acopio de pruebas dirigidas a demostrar si hubo tal enfrentamiento o conflicto de intereses entre la utilidad de PPPP y la utilidad de las sociedades comisionistas o sus operadores, se cuenta con la declaración rendida por el testigo TTTT, quien para la época de los hechos era el encargado del manejo de la cuenta de PPPP, ante BBBB y también frente a CCCC Valores. Dicha declaración, recaudada el 7 de mayo de 2018 y cuya vídeo grabación se encuentra a folio 417 de la carpeta de pruebas, brinda a la Sala de Decisión importantes elementos para dilucidar el problema planteado.

El testigo trabajó durante seis años con el cliente PPPP, como especialista en renta variable, período comprendido entre 2010 y 2016. Allí manejaba las operaciones en renta variable de la entidad administradora de fondos de pensiones y cesantías, no solo en Colombia, sino en otros países de la región. Dentro de sus funciones se encontraba el diseño de la estrategia en renta variable de los fondos.

El testigo manifestó en su declaración que en ningún caso conocía quién era su contraparte, por tratarse de un mercado ciego, y tampoco manejó el detalle del cobro de margen de utilidad en las operaciones de la posición propia de las sociedades comisionistas, dado que él no manejaba ese aspecto, sino sólo el porcentaje que PPPP pagaba por comisión.

En PPPP, explicó el testigo, uno de los mecanismos para buscar liquidez eran las operaciones spread, las cuales, por las características del mercado colombiano, se utilizaban para generar lo que él denominó "papeles sintéticos", y que explicó porque si se toman los seis pares de acciones principales, se procura que su comportamiento sea como el de diez pares de acciones. Con base en el modelo desarrollado con el software que el fondo utilizaba, se "cointegraban" los precios de las acciones y el momento en que se debía operar.

Entonces, se buscaba realizar el mayor volumen posible de operaciones. Además, la estrategia de spread iba más allá del intercambio de acciones preferenciales y ordinarias de la misma especie. Resaltó que el fondo se concentraba más en conseguir un alto volumen de operaciones, que en mantener un precio. Al minuto 8'46" de su declaración, explicó el testigo cómo se estructuraban las estrategias de negociación:

"Sí, de hecho, allí las estrategias normalmente se proponen, pero se discuten en grupo. No hay ninguna estrategia normalmente en la que uno diga 'yo hago lo que quiero'. Había grupos, comités que se reunían una vez a la semana... donde íbamos todos los portfolio (sic) managers y comité una vez a la semana de renta variable, donde ya específicamente se tomaba la decisión de asumir las estrategias que se estaban haciendo".

De otro lado, dijo que en los informes de auditoría realizados en PPPP también se evaluó el cumplimiento del operador, teniendo en cuenta la satisfacción de las expectativas por cumplimiento de las órdenes dadas versus la ejecutada, con base en volumen cumplido y precio, y añadió que no hubo problema, al menos con las operaciones realizadas en el tiempo objeto de investigación (minuto 39'0").

Agregó que en el diseño de la estrategia participaba no sólo el testigo, sino que había un equipo cuantitativo, que establecía cuándo se debían realizar las operaciones, pero no en función del tiempo, sino en función del comportamiento del precio. Aclaró que no era relevante el precio alto o bajo de una determinada especie, sino la relación de diferencia o brecha entre dos precios. Para el comité cuantitativo ese aspecto era el relevante, porque las operaciones debían realizarse en el tiempo durante el cual se mantuviera el precio que generaba el spread.

Admitió que la iniciativa de la totalidad de las operaciones era de PPPP, pero en desarrollo de la estrategia se le podía dar a creer a la comisionista algo diferente, es decir, que *"el comisionista creía que se sabía la estrategia"* (minuto 44'35"). Puntualizó que ese tipo de operaciones spread no se realizaron exclusivamente con BBBB o CCCC, sino también con otros intermediarios del mercado de valores.

La Sala de Decisión da credibilidad al testimonio de TTTT, no sólo por el conocimiento directo que tuvo el sujeto de la prueba sobre las operaciones, sino también gracias al tiempo durante el cual trabajó para la entidad administradora de fondos de pensiones y cesantías PPPP, y por el cargo que allí ocupaba. Además, su narración fue clara y espontánea. No hubo lugar a advertir algún tipo de sesgo en su declaración.

Lo dicho por TTTT en su testimonio es, además, coincidente con la respuesta dada por PPPP a la pregunta formulada por AMV, cuando se le pidió que indicara si las operaciones glosadas se encontraban ajustadas o no con las matrices estratégicas o tácticas de inversión definidas por PPPP en sus comités de inversión mensuales y semanales, o en otros comités.

A folio 239 de la carpeta de pruebas reposa un correo electrónico remitido por la Dirección de Asuntos Financieros y Gobierno Corporativo de PPPP, que data del 17 de noviembre de 2016, en el cual se incluyó un documento adjunto en PDF, que contiene la respuesta a tal cuestionamiento. Allí, el fondo presentó las conclusiones individuales derivadas del cotejo de las operaciones con la estrategia de negocio, y en todas ellas indicó que las operaciones se encontraban ajustadas a la estrategia.

En ese documento se incluyeron operaciones realizadas entre agosto de 2015 y junio de 2016 sobre las especies que fueron mencionadas a lo largo del pliego de cargos.

A lo dicho por el testigo y lo indicado en el documento que acaba de ser mencionado, se une que, en el caso particular de BBBB, obra en el expediente el documento denominado 15-N-003 - POLITICAS GENERALES DE INTERMEDIACION, aprobado por su junta directiva y actualizado a octubre de 2015, cuyo objetivo era definir las políticas aplicables a la compañía para el idóneo desarrollo de los procesos de intermediación en el mercado de valores⁴⁸. Allí, en el capítulo 3.3. sobre abusos de mercado, se regula la realización de operaciones cruzadas, como lo son las operaciones reprochadas por el Instructor. En ese documento interno de la sociedad comisionista BBBB, se dice: *"Se entiende que para la realización de operaciones cruzadas la sociedad comisionista puede, de manera previa a la celebración de la operación, realizar gestiones, actuaciones, diligencias, acercamientos ante sus clientes con el fin de hacer compatibles las respectivas órdenes de compra y venta"*.

Ahora bien, en este punto hay que reiterar que AMV, en el pliego de cargos, aclaró que *"lo que se cuestiona no es la ejecución de operaciones bajo la mencionada estrategia de negociación de Spread para PPPP, sino que esta estrategia de negociación se hubiera llevado a cabo en un contexto en que los investigados participaron en un esquema de negocio que fue ideado por ellos y cuya finalidad era generar utilidades para la cuenta propia y para ellos, y en cuyo desarrollo incurrieron en las conductas de conflicto de interés, uso de información sujeta a reserva, obtención de provecho indebido, incumplimiento al deber de separación funcional y uso indebido de un código de acceso al sistema de negociación"*. Sin perjuicio de lo que se mencionará en los acápites posteriores sobre las demás conductas reprochadas, es claro para la Sala de Decisión que no hubo en este caso vulneración a las normas relacionadas con conflictos de interés, entre otras razones, porque no se materializó el enfrentamiento de intereses, elemento necesario para que se produzca esta conducta.

En efecto, tal como lo aceptó la entidad administradora de fondos de pensiones y cesantías y lo explicó en ese sentido el testigo, la estrategia de negocio estaba más concentrada en el volumen de operaciones y el aprovechamiento específico de un precio en el momento que indicara su comité cuantitativo, lo que coincide plenamente con el desarrollo de la estrategia por parte de los operadores de las sociedades comisionistas y por el esquema explicado teóricamente al inicio de estas consideraciones.

La labor desplegada por la posición propia, tanto de BBBB (Nayib Ramírez Abuabara), como de CCCC (Juan Luis Mejía Crowe) estaba directamente encaminada a ofrecer a PPPP (Juan Guillermo Bernal) el volumen de acciones requerido por el cliente, y al precio que permitiera cumplir la orden del cliente.

Hay que hacer relieve en este punto sobre la importancia de la estrategia determinada por el comité cuantitativo y la forma en la que se precisaba el momento de operar en función del tamaño de la diferencia entre los precios, dado que son cortos los períodos de tiempo en los que las diferencias de precios pueden mantenerse. El costo de oportunidad era plenamente aprovechado por la posición propia, gracias a que de manera previa la sociedad comisionista había adquirido un nivel pleno o cercano al

⁴⁸ Folio 24 de la carpeta de pruebas, subcarpeta DVD 1, carpeta 5.

monto de acciones requeridas por el cliente atendido por el operador de terceros. Gracias a ello se lograba hacer en tiempo el intercambio de acciones y obtener el mayor provecho posible de la brecha de precios.

Se trataba, en consecuencia, de la coexistencia de dos intereses, pero que no estaban enfrentados o contrapuestos, sino que resultaban excepcionalmente coincidentes y permitían que participara la posición propia de las sociedades comisionistas, sin que se afectara el interés particular del cliente, ni la transparencia del mercado.

Es importante para la Sala de Decisión aclarar que la coparticipación de la posición propia y la posición por cuenta de terceros no es del todo libre, ni permitida de manera ilimitada o absoluta en las operaciones de mercado⁴⁹. Las sociedades comisionistas de bolsa, los demás intermediarios del mercado de valores y sus personas naturales vinculadas se encuentran en la permanente obligación de analizar las situaciones de conflicto de interés que puedan presentarse, para que oportunamente puedan evitar o administrar tales conflictos, cuando ellos se presenten.

Distinta es la situación del caso presente, en el cual la estrategia definida por el cliente y desarrollada por la sociedad comisionista, tal como fue demostrada en el expediente, no derivó en el enfrentamiento entre los intereses de la sociedad comisionista y los de PPPP. Cada una de las sociedades comisionistas mencionadas, por conducto de sus respectivos operadores por cuenta de PPPP realizó una gestión dirigida a cumplir con los montos, tiempos y precios exigidos por su cliente, y para ello encontró apoyo en la respectiva posición propia, al tiempo que se logró brindar suficiente liquidez y dar profundidad al mercado, en momentos en los cuales, por el tamaño del mercado colombiano, ello resultaba posible.

Se reitera, pues, que los requerimientos de volumen (monto determinado) y un precio específico (spread) formaban parte de las órdenes impartidas por PPPP en ejecución del contrato de comisión, y su operador hizo el mejor esfuerzo para atender dicha pretensión, apoyándose en las operaciones glosadas, en la posición propia de cada una de las sociedades comisionistas a las que estuvo él vinculado.

Tampoco puede vislumbrarse la materialización de los conflictos de interés en la labor de los operadores, porque quienes representaron válidamente la posición propia de las sociedades comisionistas, fueron contra mercado y pudieron aprovechar el mejor precio ofrecido, en cuanto no desatendía la pretensión de precio formulada por PPPP. A su turno, pese a la imprecisión en el lenguaje de Juan Guillermo Bernal, y a las manifestaciones sobre la búsqueda de utilidad de la posición propia, lo cierto es que las más de las veces él estuvo ajeno de enfrentar cualquier tipo de conflicto de intereses.

Por último, hay que tener presente también que la sociedad administradora de fondos de pensiones y cesantías es un inversionista profesional, cuyas decisiones, como quedó demostrado, no correspondían simplemente a las sugerencias o intenciones expresadas por el operador encargado, sino que actuaba con una estrategia que

⁴⁹ Al respecto, pueden ser consultadas las Resoluciones 1 del 1 de marzo de 2018 y 4 del 18 de abril de 2018, ambas expedidas por la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, en las cuales se incluyeron pronunciamientos sobre conflicto de interés y mecanismos para su administración.

mantuvo tras bastidores, y de la cual no hay noticia completa, más allá de la conformidad con el cumplimiento por parte de las comisionistas.

Lo dicho hasta acá no obsta, sin embargo, para que a continuación la Sala de Decisión regrese sobre una excepcional circunstancia en la cual sí se habría materializado una situación particular de conflicto de intereses en manos de Juan Guillermo Bernal, y que él no habría administrado o evitado. De ello se hará mención, a propósito de lo sucedido el 3 de marzo de 2016.

2.3.3. Cargos por posible vulneración de las normas relativas a la separación funcional y préstamo de claves y códigos sometidos a reserva, y por posible vulneración a los conflictos de interés por los hechos ocurridos el 3 de marzo de 2016.

Para el estudio del cargo formulado contra Juan Guillermo Bernal por incumplir el deber de mantener la separación funcional en las operaciones realizadas el 3 de marzo de 2016, mientras él estuvo vinculado a CCCC Valores, encontró la Sala de Decisión una serie de hechos coincidentes con el cargo que, a su turno, fue formulado por violación de la reserva de códigos y claves contra Juan Luis Mejía Crowe y el mismo Bernal, por lo cual se considera procedente hacer un estudio conjunto de ambos cargos. Así mismo, lo ocurrido ese día le permite a la Sala analizar el excepcional enfrentamiento de intereses que se derivó de la conducta del investigado Bernal Restrepo y cómo fue administrado por él.

Los hechos coincidentes en ambas acusaciones fueron puestos de presente desde la formulación del pliego de cargos y se encuentran también en las respuestas dadas por los investigados, teniendo en cuenta que ambos cargos se construyeron a partir de las operaciones realizadas el 3 de marzo de 2016. Por tal motivo, y, también por economía procesal, la Sala de Decisión estudiará de manera conjunta los dos cargos en su integridad, y lo específico de ese día en relación con la posible vulneración de las normas sobre conflictos de interés.

De conformidad con lo expresado por AMV en el pliego de cargos, para el 3 de marzo de 2016 los operadores Juan Guillermo Bernal y Juan Luis Mejía Crowe se encontraban vinculados a CCCC Valores; aquel, con el rol de operador por cuenta de terceros, mientras que éste -Mejía Crowe- estaba encargado de la cuenta propia de la comisionista. Las pruebas dirigidas a demostrar ese vínculo se encuentran en las constancias emitidas por la gerencia nacional administrativa de CCCC Valores el 8 de noviembre de 2016⁵⁰. Por lo tanto, se tiene este hecho como probado.

De otro lado, un día antes a la realización de las operaciones glosadas, esto es, el 2 de marzo de 2016, Juan Guillermo Bernal recibió una orden de su cliente, PPPP, contenida en la llamada telefónica 2016-03-02-09-51-03⁵¹ que se encuentra a folio 145 de la carpeta de pruebas, correspondiente a las grabaciones de esa fecha. La conversación se produjo a las 9:51 am, y en ella participaron Juan Guillermo Bernal (JGBR) y TTTT (TTTT):

⁵⁰ Folio 191 cuaderno de pruebas. Carpeta 4.3.

⁵¹ Esta misma conversación se encuentra en la Grabación telefónica de TTTT suministrada por PPPP a AMV mediante comunicación recibida en AMV con el radicado 0100010310 del 15 de noviembre de 2016. Cfr. "201603020958-73035 TGOMEZ 1-175175.wav", y su transcripción en el Anexo No. 4 de la Solicitud Formal de Explicaciones.

"TTTT: Quiero hacer Spread en Cccc AAAA.

JGBR: Sí.

TTTT: Entonces si quiere le doy la orden güevón sería para comprar Cccc AAAA Preferencial, vender Cccc AAAA Ordinaria, por \$25 mil millones de cada lado, con un spread de 540 como spread mínimo.

JGBR: OK.

TTTT: Del portafolio obligatorias moderado (...) 9:59 de la mañana.

JGBR: listo mi doc (...)"

Significa lo anterior que el investigado Juan Guillermo Bernal recibió una orden por cuenta de PPPP para comprar acciones preferenciales de Cccc AAAA (nomotécnico PFCEMAAAA) y para vender acciones ordinarias de Cccc AAAA (nomotécnico CEMAAAA). A partir de dicha orden, se debe hacer el estudio tanto del registro de operaciones, como de las conversaciones que se llevaron a cabo, durante las jornadas de 2 y 3 de marzo de 2016. El registro de esas operaciones aparece en el Anexo 3 de la solicitud formal de explicaciones⁵². Un resumen de tales operaciones se relaciona a continuación (Ver Tablas 1 y 2).

En ese orden, debe comenzar la Sala con el diálogo que se produjo a las 10:24:00 am del 2 de marzo, cuando volvieron a conversar Bernal y TTTT:

"TTTT: ... Concéntreseme pues en las CEMAAAA a ver qué podemos hacer...

JGB: Está muy berraco, o sea, no, no, no, no me está dando ese spread en este momento, están haciendo caso a \$500, pero apenas den papayita yo le voy haciendo..."

⁵² Archivo Excel "Anexo 3 - SFE JGBR-NRA-JLMC".

Tabla No. 1

										Operaciones Alianza					
										Concepto	Cantidad	Px. Prom.	Monto		Promedio
										Compra Alianza	299.359	9.980	2.987.602.750		2.494.999.942
										Venta Alianza - Fondo	250.000	10.020	2.505.000.000		
										Márgen de Alianza (Fondo)			10.000.058		
Operaciones Alianza:															
Nematécnico	Fecha	Hora Grabación	Punto	Usuario	Cantidad	Precio	Monto	NIT	Nombre Inversionista	Valor Comisión					
	2016/03/02	11:15:51.002079	C	01018168	638	10.000,00	6.380.000	860000185-4		0					
	2016/03/02	15:39:21.004563	C	01018168	10.000	9.920,00	99.200.000	860000185-4		0					
	2016/03/02	15:51:42.004707	V	01018168	9.910	9.920,00	98.307.200	860000185-4		0					
	2016/03/02	15:51:42.004708	V	01018168	90	9.920,00	892.800	860000185-4		0					
	2016/03/02	15:59:58.004952	C	01018168	945	9.980,00	9.431.100	860000185-4		0					
	2016/03/02	15:59:58.004953	C	01018168	1.663	9.980,00	16.596.740	860000185-4		0					
	2016/03/02	15:59:58.004954	C	01018168	1.500	9.980,00	14.970.000	860000185-4		0					
	2016/03/02	15:59:58.004955	C	01018168	5.730	9.980,00	57.185.400	860000185-4		0					
	2016/03/02	15:59:58.004956	C	01018168	2.166	9.980,00	21.616.680	860000185-4		0					
	2016/03/02	15:59:58.004957	C	01018168	17.996	9.980,00	179.600.080	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:00:01.000672	C	01018168	7.275	9.920,00	72.168.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:06:58.000778	C	01018168	27.093	9.980,00	270.388.140	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:06:58.000779	C	01018168	515	9.980,00	5.139.700	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:23:56.000988	C	01018168	2.392	9.980,00	23.872.160	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:24:19.000993	C	01018168	14	9.980,00	139.720	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001029	C	01018168	10.000	9.990,00	99.900.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001030	C	01018168	4.050	9.990,00	40.459.500	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001031	C	01018168	2.705	9.990,00	27.022.950	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001032	C	01018168	11.779	9.990,00	117.672.210	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001033	C	01018168	7.281	9.990,00	72.737.190	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001034	C	01018168	7.281	9.990,00	72.737.190	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001035	C	01018168	2.180	9.990,00	21.778.200	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001036	C	01018168	3.979	9.990,00	39.750.210	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001037	C	01018168	1.362	10.000,00	13.620.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001038	C	01018168	1.617	10.000,00	16.170.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001039	C	01018168	2.909	10.000,00	29.090.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001040	C	01018168	1.000	10.000,00	10.000.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001041	C	01018168	24.500	10.000,00	245.000.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001042	C	01018168	1.733	10.000,00	17.330.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001043	C	01018168	13.021	10.000,00	130.210.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001044	C	01018168	2.545	10.000,00	25.450.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001045	C	01018168	1.132	10.000,00	11.320.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001046	C	01018168	4.441	10.000,00	44.410.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001047	C	01018168	20.200	10.000,00	202.000.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001048	C	01018168	10.100	10.000,00	101.000.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001049	C	01018168	7.600	10.000,00	76.000.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001050	C	01018168	15.000	10.000,00	150.000.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001051	C	01018168	5.295	10.000,00	52.950.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001052	C	01018168	1.000	10.000,00	10.000.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001053	C	01018168	795	10.000,00	7.950.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:26:40.001054	C	01018168	11.839	10.000,00	118.390.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:34:12.001202	V	01018168	250.000	10.020,00	2.505.000.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:47:26.001446	C	01018172	3.000	10.020,00	30.060.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:47:26.001447	C	01018172	3.000	10.020,00	30.060.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:47:26.001448	C	01018172	3.000	10.020,00	30.060.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:47:26.001449	C	01018172	570	10.020,00	5.711.400	860000185-4		0					
	2016/03/03	10:49:34.001505	C	01018168	2.880	10.000,00	28.800.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	11:15:39.001905	C	01018168	2.120	10.040,00	21.284.800	860000185-4		0					
	2016/03/03	11:45:27.002326	C	01018168	2.367	10.140,00	24.001.380	860000185-4		0					
	2016/03/03	11:46:53.002341	C	01018172	3.877	10.120,00	39.235.240	860000185-4		0					
	2016/03/03	11:52:36.002445	C	01018172	1.123	10.120,00	11.364.760	860000185-4		0					
	2016/03/03	11:52:36.002446	C	01018172	5.000	10.120,00	50.600.000	860000185-4		0					
	2016/03/03	11:52:36.002447	C	01018172	2.120	10.120,00	21.454.400	860000185-4		0					
	2016/03/03	12:05:36.002663	C	01018172	2	10.160,00	20.320	860000185-4		0					
Operaciones Protección:															
Nematécnico	Fecha Grabación	Hora Grabación	Punto	Usuario	Cantidad	Precio	Monto	NIT	Nombre Inversionista	Valor Comisión					
	2016/03/02	10:35:39.001173	C	01018174	97	9.920,00	962.240	800229739-0		770					
	2016/03/02	10:35:39.001174	C	01018174	4.903	9.920,00	48.637.760	800229739-0		38.910					
	2016/03/02	10:38:50.001209	C	01018174	5.000	9.900,00	49.500.000	800229739-0		39.600					
	2016/03/02	10:47:45.001373	C	01018174	355	9.920,00	3.521.600	800229739-0		2.817					
	2016/03/02	10:54:11.001465	C	01018174	4.645	9.920,00	46.078.400	800229739-0		36.863					
	2016/03/02	10:55:52.001518	C	01018174	5.355	9.920,00	53.121.600	800229739-0		42.497					
	2016/03/02	10:57:37.001576	C	01018174	10.000	9.920,00	99.200.000	800229739-0		79.360					
	2016/03/02	11:00:50.001629	C	01018174	3.000	9.920,00	29.760.000	800229739-0		23.808					
	2016/03/02	11:00:50.001630	C	01018174	2.000	9.920,00	19.840.000	800229739-0		15.872					
	2016/03/02	11:48:44.002562	C	01018174	9.000	9.960,00	89.640.000	800229739-0		71.712					
	2016/03/02	11:49:25.002569	C	01018174	2.000	9.960,00	19.920.000	800229739-0		15.936					
	2016/03/02	11:54:14.002640	C	01018174	318	9.920,00	3.154.560	800229739-0		2.524					
	2016/03/02	11:56:48.002669	C	01018174	4.682	9.920,00	46.445.440	800229739-0		37.156					
	2016/03/02	12:09:20.002845	C	01018174	10.000	9.960,00	99.600.000	800229739-0		79.680					
	2016/03/02	12:10:11.002852	C	01018174	10.000	9.960,00	99.600.000	800229739-0		79.680					
	2016/03/02	12:11:25.002863	C	01018174	7.500	9.960,00	74.700.000	800229739-0		59.760					
	2016/03/02	13:08:01.003333	C	01018174	4.000	9.970,00	39.880.000	800229739-0		31.904					
	2016/03/02	13:09:28.003357	C	01018174	6.000	9.980,00	59.880.000	800229739-0		47.904					
	2016/03/02	13:11:27.003383	C	01018174	198	9.980,00	1.976.040	800229739-0		1.581					
	2016/03/02	13:16:16.003427	C	01018174	1.802	9.980,00	17.983.960	800229739-0		14.387					
	2016/03/02	13:16:16.003428	C	01018174	1.091	9.980,00	10.888.180	800229739-0		8.711					
	2016/03/03	10:34:12.001202	C	01018174	250.000	10.020,00	2.505.000.000	800229739-0		5.010.000					
	2016/03/03	11:03:14.001680	C	01018174	100.000	10.060,00	1.006.000.000	800229739-0		2.012.000					

Tabla No. 2

										Operaciones Alianza		
										Concepto	Cantidad	Monto
										Venta Alianza	260.000	2.743.400.420
										Compra Alianza - Fondo	250.000	2.640.000.000
										Márgen de Alianza (Fondo)		-2.114.981
Operaciones Alianza:												
Nemotécnico	Fecha	Hora Grabación	Folio	Punta	Usuario	Cantidad	Precio	Monto	Nombre Inversorista			
	2016/03/02	14:15:24.003783	100003783	V	01018168	5.665	10.540,00	59.709.100				
	2016/03/02	14:18:00.003806	100003806	V	01018168	4.335	10.540,00	45.690.900				
	2016/03/02	15:38:30.004549	100004549	C	01018168	10.000	10.500,00	105.000.000				
	2016/03/02	15:59:58.004789	100004789	V	01018168	12.502	10.540,00	131.771.080				
	2016/03/03	09:39:15.000300	100000300	V	01018168	184.300	10.540,00	1.942.522.000				
	2016/03/03	09:43:52.000399	100000399	V	01018168	3.191	10.540,00	33.633.140				
	2016/03/03	10:32:33.001155	100001155	V	01018168	10.000	10.600,00	106.000.000				
	2016/03/03	10:32:54.001163	100001163	V	01018168	10.000	10.600,00	106.000.000				
	2016/03/03	10:33:03.001164	100001164	V	01018168	10.000	10.600,00	106.000.000				
	2016/03/03	10:34:55.001224	100001224	C	01018168	250.000	10.560,00	2.640.000.000				
	2016/03/03	10:35:38.001230	100001230	C	01018172	3.000	10.560,00	31.680.000				
	2016/03/03	10:46:25.001434	100001434	V	01018168	10.000	10.600,00	106.000.000				
	2016/03/03	10:46:44.001438	100001438	V	01018168	10.000	10.600,00	106.000.000				
	2016/03/03	10:46:51.001443	100001443	V	01018168	7	10.600,00	74.200				
	2016/03/03	10:47:59.001465	100001465	C	01018172	5.468	10.560,00	57.742.080				
	2016/03/03	10:52:50.001541	100001541	C	01018172	2.028	10.560,00	21.415.680				
	2016/03/03	11:20:46.001998	100001998	C	01018172	5.000	10.640,00	53.200.000				
	2016/03/03	11:20:46.001999	100001999	C	01018172	260	10.640,00	2.766.400				
	2016/03/03	11:53:00.002456	100002456	C	01018172	7.244	10.680,00	77.365.920				
	2016/03/03	11:53:00.002457	100002457	C	01018172	2.756	10.680,00	29.434.080				
	2016/03/03	11:53:07.002458	100002458	C	01018172	2.244	10.680,00	23.965.920				
	2016/03/03	11:53:13.002461	100002461	C	01018172	5.000	10.680,00	53.400.000				
	2016/03/03	11:53:20.002462	100002462	C	01018172	3.120	10.680,00	33.321.600				
	2016/03/03	12:13:33.002763	100002763	C	01018172	3.000	10.720,00	32.160.000				
	2016/03/03	12:13:33.002764	100002764	C	01018172	2.000	10.720,00	21.440.000				
	2016/03/03	12:20:04.002860	100002860	C	01018172	2.286	10.720,00	24.505.920				
Operaciones Protección:												
Nemotécnico	Fecha	Hora Grabación	Folio	Punta	Usuario	Cantidad	Precio	Monto	Nombre Inversorista			
	2016/03/02	10:37:02.001187	100001187	V	01018174	5.000	10.500,00	52.500.000				
	2016/03/02	10:39:36.001224	100001224	V	01018174	5.000	10.500,00	52.500.000				
	2016/03/02	10:48:07.001377	100001377	V	01018174	355	10.500,00	3.727.500				
	2016/03/02	10:56:26.001531	100001531	V	01018174	4.645	10.500,00	48.772.500				
	2016/03/02	10:56:36.001532	100001532	V	01018174	5.000	10.500,00	52.500.000				
	2016/03/02	10:57:32.001571	100001571	V	01018174	355	10.500,00	3.727.500				
	2016/03/02	10:57:32.001572	100001572	V	01018174	9.645	10.500,00	101.272.500				
	2016/03/02	10:57:59.001583	100001583	V	01018174	355	10.480,00	3.720.400				
	2016/03/02	11:01:07.001639	100001639	V	01018174	166	10.500,00	1.743.000				
	2016/03/02	11:01:20.001643	100001643	V	01018174	4.834	10.500,00	50.757.000				
	2016/03/02	11:45:23.002512	100002512	V	01018174	9.000	10.520,00	94.680.000				
	2016/03/02	11:49:32.002570	100002570	V	01018174	2.000	10.500,00	21.000.000				
	2016/03/02	11:57:46.002683	100002683	V	01018174	2.993	10.480,00	31.366.640				
	2016/03/02	12:05:57.002808	100002808	V	01018174	2.007	10.500,00	21.073.500				
	2016/03/02	12:09:06.002836	100002836	V	01018174	1.290	10.500,00	13.545.000				
	2016/03/02	12:09:06.002837	100002837	V	01018174	4.100	10.500,00	43.050.000				
	2016/03/02	12:09:23.002846	100002846	V	01018174	4.610	10.500,00	48.405.000				
	2016/03/02	12:09:56.002849	100002849	V	01018174	390	10.500,00	4.095.000				
	2016/03/02	12:09:56.002850	100002850	V	01018174	716	10.500,00	7.518.000				
	2016/03/02	12:10:06.002851	100002851	V	01018174	8.894	10.500,00	93.387.000				
	2016/03/02	12:10:37.002853	100002853	V	01018174	1.106	10.500,00	11.613.000				
	2016/03/02	12:11:05.002857	100002857	V	01018174	6.394	10.500,00	67.137.000				
	2016/03/02	13:07:50.003331	100003331	V	01018174	10.000	10.520,00	105.200.000				
	2016/03/02	13:11:17.003374	100003374	V	01018174	198	10.520,00	2.082.960				
	2016/03/02	13:16:27.003429	100003429	V	01018174	2.893	10.520,00	30.434.360				
	2016/03/03	10:34:55.001224	100001224	V	01018174	250.000	10.560,00	2.640.000.000				
	2016/03/03	11:02:43.001674	100001674	V	01018174	100.000	10.600,00	1.060.000.000				

Por su parte, el investigado Juan Luis Mejía Crowe se encontraba organizando un viaje que tenía programado a Bogotá. Las pruebas de tal organización y el viaje mismo se detallan a continuación, por ser el paso cronológico siguiente.

En los preparativos del viaje se destacan las conversaciones identificadas como 2016-03-02-13-43-10_Extensión-3429, 2016-03-02-16-25-12_Extensión-3429 y 2016-03-02-16-34-53_Extensión-3429. En esta última, solicitó el investigado Mejía Crowe la corrección del

pasaje aéreo y dio instrucciones al área administrativa de la sociedad comisionista para que la confirmación de vuelo se hiciera por medio de su teléfono celular⁵³.

Para el 3 de marzo de 2016, el investigado Mejía Crowe se encontraba en la ciudad de Bogotá, tal como se demuestra, entre otras pruebas, con las conversaciones telefónicas mencionadas por AMV en la solicitud formal de explicaciones, entre las que se destaca la denominada 2016-03-03-08-12-48_Extensión-3429⁵⁴, realizada a las 8:12 am.

En esta conversación, cuya transcripción, además, aparece en el Anexo 4 de la solicitud formal de explicaciones, se escucha el siguiente primer diálogo del 3 de marzo de 2016, entre los investigados Juan Luis Mejía Crowe (JLMC) y Juan Guillermo Bernal (JGBR):

JLMC: Tonces mi hermano.

JGBR: ¡Ah! ¿se pudo ir?

JLMC: Claro, de una.

JGBR: Ah bueno.

JLMC: (...) **Oíme ahí te dejé apuntado claves** y te dejé, hice un Spread marica (...) solo se hicieron 17 mil por venta de CemAAAA, entonces quedamos IAAAA en 13 mil PFCemAAAA.

JGBR: O sea, solamente IAAAA.

JLMC: ehh mirá, no, estoy largo en 30 mil PFCemAAAA, ¿listo? Y corto, **ahí te puse en el papel**, en 17 mil algo.

JGBR: ¿a cuánto?

JLMC: Al... Un Spread de \$560 (...) Entonces hay un spread prácticamente para 17 mil ya montado. **Lo ideal sería que lograras ojalá vender, otras, las 13 mil restantes ahí al 540 y ya cerrás el spread con \$540** (...)

JGBR: Listo mijo.

JLMC: Y ahí vamos viendo que más se va haciendo hermano (...)

JGBR: listo.

JLMC: Dale papá

JGBR: Chao

JLMC: *Hablamos"* (subrayado fuera de texto, negrillas originales de la transcripción).

Obsérvese que, en dicha conversación, contrario a la orden de **compra** impartida por PPPP en relación con la especie PFCemAAAA, los dos operadores de CCCC hablan de la posibilidad que tiene Juan Guillermo Bernal para "vender las 13 mil restantes", previa aclaración de haber "quedado largo" en esa cantidad, en la mencionada especie.

Un par de minutos más tarde, a las 8:18:57, se inició una conversación telefónica entre Juan Guillermo Bernal Restrepo⁵⁵ y Juan Luis Mejía Crowe:

⁵³ Cfr. Carpeta de pruebas, folio 122, subcarpeta CD 2, carpeta "Grabaciones De Llamadas", archivo Juan Luis Mejía Crowe. 02mar16

⁵⁴ Cfr. Carpeta de pruebas, folio 122, subcarpeta CD 2, carpeta "Grabaciones De Llamadas", archivo Juan Luis Mejía Crowe. 03mar16 y transcripción de Anexo 4, página 4.

⁵⁵ Grabación telefónica suministrada por Alianza a AMV mediante comunicación del 03100 del 21 de noviembre de 2016. Cfr. "2016-03-03-08-18-57.wav".

"JGBR: venga ¿dónde dejó eso que no encuentro?

JLMC: **en el cuaderno tuyo ahí te lo apunté**

JGBR: Ahh

JLMC: **te lo puse como ahí en el teclado... ¿ya lo viste?**

JGBR: ... listo ya lo encontré

JLMC: listo papá..."

En el mismo archivo, que tiene una hora de duración, con varios silencios, se encuentra más adelante, al minuto 1'36" la siguiente conversación:

"JGBR: **Parce, ¿cuál era la clave?** Se bloqueó esta mierda... ¿Juan?"
(contestó otro funcionario, quien manifiesta que Juan Luis Mejía Crowe no se encontraba).

El investigado Bernal no recibió respuesta adicional y colgó. Al minuto 8'45" de la misma grabación se escucha:

"JLMC: Juangui ¿qué necesitas?... Me dijo este Camilo que no te abrió algo..."

JGBR: se bloqueó el computador porque no es valores 50

JLMC: Con mayúscula primera... Valores50.

JGBR: ¿Ah punto?

JLMC: Sí. Valores50.

JGBR: Llámame a coso pa' que te lo desbloqueen, por fa.

JLMC: Dale, ya mismo..."

Al minuto 10'13" continuó la conversación:

"JLMC: Listo papá, ya quedó desbloqueada. Valores50.

JGBR: ¿Qué mijo?

JLMC: Ya quedó desbloqueada la clave de red. Entonces le da la clave Valores50. Con mayúscula la primera.

JGBR: O sea todo es con punto usted... Usted le pone punto al final.

JLMC: Ya sabe.

JGBR: Listo, bien. (...)

JLMC: **Juangui o si algo también, las ponemos por acá. Pues, cualquier cosa, si estás muy enredado me dice y por acá las ponemos. Da la misma cosa."**

El mismo archivo que contiene esa conversación del 3 de marzo de 2016, muestra otra sostenida entre Juan Guillermo Bernal y un tercero, que se encuentra al minuto 59'30":

"OTRO: Oye Juangui si tu no vas a utilizar ese spread de las 560 yo lo cojo... ¿vale?

JGBR: ... Claro es que yo tenía una orden por 25 mil millones para hacer eso.

OTRO: Bueno.

JGBR: Hay que montarlo.

OTRO: Yo le voy a decir mañana a Juan Luis que lo vaya montando y lo vaya pasando. Yo lo tengo a menos ¿oíste? Me dijo yo lo puedo hacer a menos de 560.

JGBR: Yo lo tengo a 540... **la idea es que le ganemos plata en la PP**".

Con base en esas conversaciones, sostuvo AMV en la imputación efectuada que el señor Mejía Crowe "facilitó su código de acceso al sistema de negociación X-Stream de la BVC al operador a cargo del cliente PPPP, para ejecutar el conjunto de operaciones cuestionados de este día"⁵⁶.

Con todo, hay otros elementos probatorios que llaman la atención respecto al actuar de Juan Guillermo Bernal, y de contera, con el comportamiento que debió realizar Juan Luis Mejía Crowe.

Así, por vía enunciativa, se tiene la conversación telefónica que sostuvo Juan Guillermo Bernal con un tercero, a las 11:01 am, que puede encontrarse en el audio identificado como "28515934_03_03_2016_11_01_19_a.m."⁵⁷. De esta conversación interesa la parte final, al presentar dificultades en el registro de una operación:

"OTRO: Si quiere, ponga su intención y que el mercado decida si participa. Tiempos prudentes y el mercado decide participar. Y era... ¿diez qué?... cero sesenta.

JGBR: Sí.

OTRO: Entonces voy a poner mi intención y que el mercado decida si participo o no participo.

JGBR: ¿Qué pasó acá hermano?

OTRO: ¿Se le esmochiló el mercado o qué?

JGBR: **Doble Bloomberg es duro (risas) doble teclado, a veces, es duro (risas).**

OTRO: Ah sí, es más pesado.

JGBR: Hágale mijo.

OTRO: Vale Juan..."

La hora, las cifras, la cantidad de acciones y las especies coinciden con las operaciones realizadas el 3 de marzo de 2016 y que se registraron así: venta de CEMAAAA y compra de PFCEMAAAA, en cantidad de 100.000 acciones por punta, con un spread de \$540, es decir, la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra.

Más que la operación realizada y registrada con el código de usuario de Juan Guillermo Bernal, lo que interesa para el proceso es lo dicho por él al finalizar la conversación: "Doble Bloomberg es duro (risas) doble teclado, a veces, es duro". Surge, en consecuencia, una incógnita: ¿a qué se refería el investigado Juan Guillermo Bernal con la referencia a doble Bloomberg o a doble teclado?

Esa extraña referencia, que no guarda relación con la actividad de los operadores por cuenta de terceros, que sólo pueden tener acceso a una pantalla, a un chat o a un

⁵⁶ Cfr. Página 114 del pliego de cargos.

⁵⁷ Cfr. Cuaderno de pruebas original, folio 122, carpeta CD 2, sub carpeta Grabaciones De Llamadas\Juan Guillermo Bernal\429\03mar2016

teclado, unida a otras manifestaciones telefónicas realizadas el mismo 3 de marzo de 2016, valoradas en conjunto, son indicadores que hubo un comportamiento que no se ajusta a la cotidianidad de las operaciones.

Por vía de ejemplo, la comunicación de las 10:18 a.m. del 3 de marzo de 2016. Conversación telefónica de Juan Guillermo Bernal Restrepo⁵⁸:

"[min 3:52] JGBR: **Doctores... cómo hago para venderles al 10.600 desde la PP (...)**

OTRO: no Huevón...

JGBR: **ya voy casi por 240 y pucho mil huevón, voy a completar las 250...**

OTRO: las dejas en el portafolio y yo las cojo como hacemos con Juan Luis siempre..

JGBR: yo ya miro haber que hago.. entonces al 600 cuantas te doy.

OTRO: dame 20mil.

JGBR: ya las voy a computar acá.

[min 10:28] JGBR: Jose la cagué

JOSE: ¿Por qué?

JGBR: Pasé las 250 y no te dejé las 20 huevón..."

Así mismo, ese día a las 10:41 a.m. se encuentra la conversación telefónica entre Juan Guillermo Bernal Restrepo⁵⁹ y TTTT:

"JGBR: CCCC Valores

TTTT: ¿Qué más mijo?

(...)

JGBR: **Ahí ya crucé 250 mil contra 250 mil**

TTTT: Perfecto

(...)"

Con base en tales conversaciones, se tienen por probados los siguientes elementos, que sirven de base a la Sala de Decisión para continuar con el análisis sobre los cargos estudiados:

En primer lugar, está probado que hay grabaciones de llamadas telefónicas que salieron y fueron recibidas desde las extensiones 3429 y 3234 de CCCC Valores.

Aunque la certificación en Excel aportada por CCCC indica que la extensión 3429 corresponde a Juan Guillermo Bernal, ese dato es inconsistente con lo indicado por el Log de llamadas, porque éste le asigna dicha extensión a Juan Luis Mejía Crowe. Con todo, lo cierto y demostrado es que ambos operadores hacían y recibían llamadas, indistintamente, desde las dos extensiones.

En el curso del 3 de marzo de 2016, particularmente, está probado que el investigado Juan Guillermo Bernal utilizó las extensiones 3429 y 3234, en algunos casos para sostener conversaciones con otros operadores del mercado, y en otros para temas personales.

⁵⁸ Grabación telefónica suministrada por Alianza a AMV mediante comunicación 03100 del 21 de noviembre de 2016. Cfr. "2016-03-03-10-18-59.wav".

⁵⁹ Grabación telefónica suministrada por PPPP a AMV mediante comunicación del radicada en AMV bajo el número 0100009562 del 4 de octubre de 2016. Cfr. "201603031041-73035 TGOMEZ 1-178447.wav".

Desde la 3234 se realizó la llamada de la que se hizo mención en la conversación de las 10:18 am, en la cual el investigado Juan Guillermo Bernal preguntó a sus interlocutores: "Doctores... cómo hago para venderles al 10.600 desde la PP", a pesar de que él no era operador de la posición propia (PP), sino que, como quedó demostrado, era operador por cuenta de terceros. No tendría por qué estar vendiendo desde esa posición.

En esa misma conversación, el investigado admitió que ya casi iba a completar las 250; su interlocutor exclamó que las podía dejar en el portafolio, como regularmente se hace con Juan Luis, lo que da a entender que realizarían una práctica similar a la que regularmente realizaba con Juan Luis Mejía.

También está demostrado, como ya se enunció, que Juan Luis Mejía Crowe se encontraba en Bogotá el 3 de marzo de 2016. En su defensa, para enervar el cargo por inobservancia de la separación funcional y el préstamo de claves y códigos, indicó el investigado Mejía Crowe que había conseguido conectarse a través de escritorio remoto.

Al respecto, obra en el expediente, a folio 331 del cuaderno de pruebas original, una respuesta remitida por CCCC Valores, en la cual indicó que el investigado Mejía Crowe sí contaba con la posibilidad de conectarse de manera remota, pero que no podía certificarse que específicamente el 3 de marzo de 2016 hubo tal conexión entre las 9:39 am y las 12:20 pm, porque "dentro de la configuración de los logs del sistema operativo Windows estos están configurados para almacenar información hasta un tamaño de archivo máximo de 20 MB, los cuales hoy en día ya no contienen información de esa fecha"⁶⁰. En el mismo sentido, obra la declaración del testigo John Alexander Hernández Gamboa⁶¹, quien como testigo técnico se pronunció sobre la posibilidad técnica de realizar la conexión a escritorio remoto (acceso y permisos), pero no precisó que el investigado Juan Luis Mejía Crowe lo hubiere hecho el 3 de marzo de 2016⁶².

Esa declaración es admisible para la Sala, en la medida en que el testigo demostró conocimiento sobre la operatividad de los sistemas en entidades financieras; en concreto, con CCCC se desempeñó en el área de infraestructura de tecnología.

Ahora bien, la sociedad comisionista allegó un documento técnico en donde consta la descripción de la funcionalidad del escritorio remoto. Dicho documento originado por Microsoft se encuentra a folios 336 a 339 del cuaderno de pruebas. Allí se indicó, que dentro de los requisitos de operatividad no puede haber conexión "a un equipo que esté en modo de suspensión o hibernación", por lo que recomienda que se configure el equipo sin modo de hibernación.

Lo que llama poderosamente la atención de la Sala de Decisión es que la alarma por bloqueo del equipo la hubiese dado en repetidas oportunidades Juan Guillermo Bernal y no Juan Luis Mejía. Las máximas de la experiencia conducen a establecer que debe ser el operador que se conecta al escritorio remoto quien requerirá de la ayuda de otro operador para desbloquear el equipo, y no al contrario.

⁶⁰ Cfr. constancia que reposa a folio 335 carpeta de pruebas original.

⁶¹ Folio 378 de la carpeta de pruebas original.

⁶² La Sala de Decisión aclara que si bien es cierto el testigo admitió que no trabajaba en la sociedad comisionista para la época en la que ocurrieron los hechos, admitió conocer con precisión la tecnología con la que dicha sociedad cuenta para conexión de escritorio remoto.

Es decir, si el señor Mejía Crowe pretendía iniciar su sesión remota desde Bogotá, debió ser él quien diera aviso a Bernal sobre la situación de hibernación del equipo y no al contrario. Esto demuestra que quien accedió al equipo base de Juan Luis Mejía Crowe fue Juan Guillermo Bernal.

Ahora bien, el hecho demostrado que Juan Luis Mejía le facilitó a Juan Guillermo Bernal la clave de desbloqueo del equipo (Valores50.) no es en sí mismo una infracción. La infracción consistente en préstamo de claves y códigos que permiten el acceso al sistema transaccional (X-Stream) y que se demuestra gracias a la iniciativa de Juan Guillermo Bernal para acceder al equipo de su compañero y manifestar la necesidad de vender desde la posición propia (en contravía de la instrucción recibida y excediendo el rol que le correspondía como operador de terceros).

Se trata, a juicio de la Sala de Decisión, de una demostración que exige una construcción indiciaria, cuyo sólido soporte está en los hechos que fueron válidamente demostrados, incluso gracias a la aceptación que de ellos hicieron los dos investigados.

A partir de estos hechos demostrados, de los cuales ya se ha hecho mención, se logra establecer, indiciariamente, lo siguiente:

- a) Fue Juan Guillermo Bernal quien accedió primero al equipo de su compañero, y por ello requirió con urgencia la información sobre la clave, que desde el día anterior aquel había dejado anotada en un cuaderno. Al no poder acceder con la clave escrita, encontró imperioso comunicarse con él en Bogotá, para desbloquear el equipo, contraviniendo las máximas de la experiencia relacionadas con la conexión remota.
- b) Con base en la conversación telefónica de las 10:18 am, se logra establecer que Juan Guillermo Bernal estaba realizando operaciones de venta desde la posición propia, a pesar de ser operador de terceros.
- c) Si bien es cierto que Juan Luis Mejía viajó a Bogotá el 3 de marzo de 2016, no hay prueba de que hubiese acudido a la ayuda o asistencia técnica de los expertos en la firma comisionista para configurar el equipo, obtener los permisos y evitar el estado de hibernación, para que fuese exitosa su conexión remota.
- d) Una vez se desbloqueó el equipo, fue Juan Guillermo Bernal quien manifestó mayor interés para que el equipo quedase desbloqueado: "*Llamate a coso pa' que te lo desbloqueen, por fa*". Las máximas de la experiencia indican que el mayor interesado en que el equipo base para la conexión remota estuviese habilitado era el operador que se habría de conectar a distancia.
- e) Juan Luis Mejía Crowe le ofreció a Juan Guillermo Bernal la posibilidad de "poner" las operaciones desde Bogotá: "**Juangui o si algo también, las ponemos por acá. Pues, cualquier cosa, si estás muy enredado me dice y por acá las ponemos. Da la misma cosa**". No hubo respuesta afirmativa a dicha propuesta.
- f) El spread ordenado de 250.000 acciones de CEMAAAA y PFCEMAAAA se realizó después de las 10:34 am, hora en la que se registró la llamada, según se observa en el Anexo 3 de la solicitud formal de explicaciones. Sin embargo, antes de esa hora, esto es, a las 10:21, el investigado Juan Guillermo Bernal dijo: "**ya voy casi por 240 y pucho mil huevón, voy a completar las 250...**", conducta que sería natural de la posición propia y no del operador de terceros. A las 10:41 am, el investigado Bernal le confirmó a su cliente que cruzó las 250 mil contra 250 mil, con lo que se cumplió la orden, que habría sido ejecutada por él mismo, desde las dos puntas.

- g) Luego de estar durante esa jornada en las dos puntas, admitió la dificultad con un interlocutor, a quien le dijo: "*Doble Bloomberg es duro (risas) doble teclado, a veces, es duro*", lo que contradice la simple función de desbloqueo del equipo de su compañero, y da a entender, por el contrario, que su actividad estuvo acompañada del acceso a la información de Mejía Crowe, y, por tanto, al manejo de su posición.

A lo anterior se suma que en el curso de la mañana del 3 de marzo de 2016, está demostrado que hubo operaciones desde la posición propia de CCCC, para comprar 212.633 de CEMAAAA, a una hora en la que el señor Bernal admitió estar cerca de los 250.

A diferencia de la operatividad de otros días por parte de Juan Luis Mejía Crowe y pese a que manifestó haber estado conectado por escritorio remoto, la Sala de Decisión no encontró correos, ni chat de Bloomberg en donde hubiese participado en la estructuración de las operaciones el señor Mejía Crowe.

Ahora bien, se debe tener en cuenta, en adición a lo dicho, que el instructor, al realizar el análisis de la forma en que se llevaron a cabo las operaciones contra la cuenta propia de la sociedad comisionista, indicó que las operaciones " *fueron calzadas en el sistema de negociación en bloques y de manera fraccionada, esto es durante varios momentos y por cantidades parciales, hasta completar la cantidad de acciones necesaria para posteriormente efectuar las operaciones cruzadas con PPPP*"⁶³.

Al formular los cargos, AMV tuvo en cuenta que las operaciones de venta del 3 de marzo de 2016 no fueron marcadas como ventas en corto, a pesar de que la cuenta propia no contaba con tales acciones en el portafolio, y a esa conclusión llegó luego de revisar los portafolios de la cuenta propia de la sociedad comisionista en Deceval, del día previo a la celebración de las operaciones de compra y venta de acciones.

El 3 de marzo de 2016 se celebraron 44 operaciones para la cuenta propia de CCCC sobre acciones emitidas por Cccc AAAA S.A. Entre las 10:34:12 am y las 10:34:55 a.m. se realizaron 2 de esas operaciones cruzadas con un fondo administrado por PPPP, y las restantes 42 operaciones se realizaron contra el mercado, entre las 9:39 y las 11:46 am. Ese comportamiento está demostrado en el Anexo 3 de la solicitud formal de explicaciones.

El detalle de tales operaciones se encuentra en un archivo conformado por nueve pestañas o nueve hojas, que corresponden a las fechas en las cuales se realizaron las operaciones glosadas a Juan Guillermo Bernal, por cuenta de terceros. Para lo que interesa a este proceso, merecen especial atención las operaciones registradas con el código de usuario 01018168 que corresponde a Juan Luis Mejía Crowe, y aquellas registradas con el código de usuario 01018174, utilizado por Juan Guillermo Bernal⁶⁴.

En la pestaña denominada (3) 03032016 I aparecen las operaciones realizadas durante las jornadas del 1, 2 y 3 de marzo sobre la especie PFCEMAAAA. La pestaña

⁶³ Cfr. Páginas 125 y 126 del pliego de cargos, que corresponde a los folios 300 y 300 vuelto, del cuaderno de actuaciones finales.

⁶⁴ Cfr. comunicación obrante a folio 176 del cuaderno de pruebas.

denominada (4) 03032016 II corresponde a las operaciones realizadas sobre acciones CEMAAAA.

Adicional a todo lo dicho, se observa que, al filo de la jornada del 2 de marzo de 2015, con el código de Juan Luis Mejía, se realizó la compra de 30.000 acciones CEMAAAA, de las que hizo mención a primera hora del 3 de marzo, en la primera conversación de la que se ha tomado nota.

La operación spread ordenada por PPPP se realizó finalmente a las 10:34 am, contra la cuenta propia de CCCC Valores, a la cual había accedido durante toda la jornada matutina Juan Guillermo Bernal.

Dicho acceso, que resulta violatorio del deber de mantener la separación funcional, sólo pudo llevarse a efecto, gracias al préstamo de claves y códigos por parte de Juan Luis Mejía y a favor de Juan Guillermo Bernal.

En consecuencia, a partir de la construcción indiciaria mencionada, se logra establecer que Juan Guillermo Bernal Restrepo sí tuvo acceso a las claves y códigos del sistema X-Stream de la posición propia manejada por Juan Luis Mejía Crowe, y gracias a ese acceso fue que operó desde las dos puntas y realizó el spread ordenado por PPPP. No de otra forma lo habría hecho.

Así las cosas, se declarará la responsabilidad disciplinaria por incumplimiento al deber de mantener y usar en estricta reserva y seguridad el código y claves particulares para acceder al sistema de negociación, respecto de los dos operadores, y en particular, el desconocimiento del deber de separación funcional por parte de Juan Guillermo Bernal, por lo que procede a continuación la Sala a realizar la evaluación frente a la dosificación de la sanción que le corresponde a los investigados Juan Guillermo Bernal y Juan Luis Mejía Crowe.

Adicional a ello, encuentra la Sala de Decisión que, como consecuencia del comportamiento del investigado Juan Guillermo Bernal, al ingresar operaciones valiéndose de su condición de operador de terceros y contando con las claves suministradas por Mejía Crowe, se materializó una situación de conflicto de interés que él, en definitiva, no supo administrar.

En efecto, era deber de Bernal Restrepo evitar a toda costa el surgimiento de una situación de conflicto. Contrariando dicho deber, optó por operar ambas puntas de la negociación en la jornada del 3 de marzo y fue como consecuencia de ello que surgió un conflicto, ya que él, en su condición de operador de terceros, no podía ejecutar operaciones desde la posición propia, porque con esa actividad se materializaba el conflicto, como en efecto ocurrió. Lo que debía hacer el investigado era abstenerse de operar desde la posición propia.

Por tal motivo, se declarará disciplinariamente responsable a Juan Guillermo Bernal Restrepo, por el cargo de inobservancia de las reglas relativas a los conflictos de interés, y también se declarará su responsabilidad disciplinaria junto con la de Juan Luis Mejía Crowe, por incumplimiento al deber de mantener y usar en estricta reserva y seguridad el código y claves particulares para acceder al sistema de negociación y mantener la separación funcional, específicamente por las operaciones en las que aquel participó, por las dos puntas, el 3 de marzo de 2016. Esto, sin perjuicio de la absolución indicada en el numeral 2.3.2. de esta parte considerativa.

2.3.4. CARGOS por posible obtención de provecho indebido y uso de información sometida a reserva.

Como se señaló al comienzo de esta Resolución, el cargo que se estudia tuvo apoyo legal en los literales e), f), e i) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005⁶⁵, así como en el artículo 49.2 del Reglamento de AMV⁶⁶.

En concordancia con ellas, se trajeron a colación las siguientes: el artículo 72, literal j) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (en adelante EOSF)⁶⁷, los artículos 2.9.20.1.1.⁶⁸ y 7.3.1.1.2.⁶⁹ del Decreto 2555 de 2010, y el artículo 40 del Reglamento de AMV⁷⁰.

El cargo se estructuró como una sola conducta, en virtud de la cual, los investigados habrían obtenido un provecho que se calificó de indebido, en la medida en que lo hicieron gracias al acceso, también indebido, a una información que se calificó por AMV como sometida a reserva.

Por ello, se ocupará en primer lugar la Sala de Decisión de estudiar si hubo provecho por parte de los investigados, y en caso afirmativo, evaluará el carácter indebido de

⁶⁵ Ley 964 de 2005, Artículo 50. Infracciones. "Se consideran infracciones las siguientes: (...) e) Incumplir las normas sobre información privilegiada, o utilizar o divulgar indebidamente información sujeta a reserva; (...) i) Utilizar cualquier denominación o signo distintivo dirigido al público, o cualquier palabra o locución, inclusive en lengua extranjera, que pudiera engañar o confundir sobre la legitimación para desarrollar cualquier actividad propia del mercado de valores; incumplir lo previsto en esta ley o en cualquier norma que la desarrolle sobre la publicidad sobre valores o intermediarios; (...)".

⁶⁶ Reglamento de AMV, Artículo 49.2. Prohibición de obtener un provecho indebido. "Los sujetos de autorregulación deberán abstenerse de obtener provecho indebido para sí o para un tercero, en desarrollo de operaciones o actividades de intermediación".

⁶⁷ EOSF. Artículo 72. "Reglas de conducta y obligaciones legales de las entidades vigiladas, de sus administradores, directores, representantes legales, revisores fiscales y funcionarios. Las entidades vigiladas, sus administradores, directores, representantes legales, revisores fiscales y funcionarios deberán obrar no solo dentro del marco de la ley sino dentro del principio de la buena fe y de servicio al interés público de conformidad con el artículo 335 de la Constitución Política, para lo cual tienen la obligación legal de abstenerse de realizar las siguientes conductas: (...) j) Utilizar indebidamente o divulgar información sujeta a reserva".

⁶⁸ Decreto 2555 de 2010, artículo 2.9.20.1.1. Reglas de conducta que deben ser adoptadas por las sociedades comisionistas de valores en relación con su función de intermediación. "En desarrollo del Libro 6 de la Parte 7 del presente decreto, las sociedades comisionistas de bolsa y las comisionistas independientes de valores deberán adoptar las siguientes reglas de conducta: (...) b) Guardar reserva, respecto de las informaciones de carácter confidencial que conozcan en desarrollo de su actividad, entendiéndose por tales aquellas que obtienen en virtud de su relación con el cliente, que no está a disposición del público y que el cliente no está obligado a revelar".

⁶⁹ Decreto 2555 de 2010, Artículo 7.3.1.1.2. Deberes especiales de los intermediarios de valores. "Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales: (...) 4. Deber de reserva. Salvo las excepciones expresas de las normas vigentes, los intermediarios de valores, así como sus administradores, funcionarios y cualquier persona a ellos vinculada, estarán obligados a guardar reserva de las operaciones sobre valores ejecutadas en desarrollo de la relación contractual y sus resultados; así como, cualquier información que, de acuerdo con las normas que rigen el mercado de valores, tenga carácter confidencial. (...) En desarrollo de lo anterior, los intermediarios de valores deberán adoptar procedimientos y mecanismos para proteger la información confidencial de sus clientes, los cuales deberán ser incorporados en el código de buen gobierno".

⁷⁰ Reglamento de AMV. Artículo 40. Deber de reserva y confidencialidad. "Salvo las excepciones expresas de las normas vigentes, los sujetos de autorregulación estarán obligados a guardar reserva de las órdenes e instrucciones recibidas de sus clientes, de las operaciones sobre valores ejecutadas en desarrollo de la relación contractual y sus resultados, así como de cualquier información que de acuerdo con las normas que rigen el mercado de valores, tenga carácter confidencial. Así mismo, tendrán un estricto deber de confidencialidad acerca de sus clientes y contrapartes en el mercado mostrador y en sistemas de negociación. (...) En desarrollo de lo anterior, los intermediarios de valores deberán adoptar políticas y procedimientos para proteger la información confidencial, los cuales deberán ser incorporados en el código de buen gobierno. (...) Parágrafo. La reserva en ningún caso será oponible al cliente involucrado en la respectiva orden, instrucción u operación."

aquel. En la medida en que se demuestre lo anterior, se analizará lo referente a la información utilizada, y el carácter indebido del acceso a ella.

Dijo AMV en el pliego de cargos, en relación con los beneficios obtenidos, que BBBB obtuvo ingresos por \$97.593.965 *"provenientes de comisiones y utilidad por cuenta propia, como consecuencia de las operaciones realizadas dentro del negocio objeto de reproche, que tuvieron como fundamento, entre otros, una infracción a las normas de los conflictos de interés, y la violación de la reserva que pesaba sobre la información entregada por el cliente PPPP a la comisionista, devienen indebidos, al ser producto de una infracción al mercado de valores"*⁷¹.

Por su parte, en relación con la otra sociedad comisionista, se *"generaron unas utilidades para CCCC de \$72.786.481 debido a la utilidad por cuenta propia obtenida por la compraventa de acciones y por \$37.970.915 en razón de las comisiones cobradas a PPPP..., para un total de \$110.757.396, monto éste que constituye un provecho indebido de conformidad con lo expuesto en precedencia"*⁷².

Como se observa, parte del carácter indebido del provecho se funda por el origen del provecho mismo, aunque incurre en un yerro el pliego de cargos, porque ese ingreso no fue obtenido por los investigados, sino por los intermediarios a los cuales se encontraban ellos vinculados.

Ni siquiera tomando en consideración los esquemas de remuneración a los cuales se encontraban sometidos los investigados hay lugar a calificar sus ingresos como indebidos, en razón a que fue descartada la vulneración de las normas relativas a la administración de conflictos de interés. Tampoco en el excepcional caso demostrado de conflictos enfrentados y que no administró debidamente Juan Guillermo Bernal Restrepo hay lugar a calificar el ingreso de indebido, en la medida en que no fue necesario suministrar información, porque era el mismo operador quien realizaba por ambas puntas la operación. Por lo tanto, el ingreso era indebido para este comisionista, en el evento de haberse probado en el expediente, pero no por haberse utilizado indebidamente la información, sino como consecuencia de las conductas de que tratan los cargos que ya fueron estudiados en el numeral anterior. Sólo hay prueba del porcentaje de remuneración derivado del contrato de comisión, monto que, se insiste, se dirige a la sociedad comisionista que no ha sido investigada en este proceso.

En el entorno concreto de la información que fue suministrada, y respecto de la cual se habría dado uso indebido, es necesario regresar sobre la declaración del testigo TTTT.

En su declaración, el citado testigo⁷³, a partir del minuto 12'10" brindó una explicación sobre la forma en que era suministrada la información para realizar operaciones en el mercado de valores:

⁷¹ Folio 358 vuelto, de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 242 del pliego de cargos.

⁷² Folios 360 y 360 vuelto de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a las páginas 245 y 246 del pliego de cargos.

⁷³ Folio 417 de la carpeta de pruebas.

"La política es que había que cuidar la información, digamos que debía ser relativamente confidencial. Relativamente me refiero que había que darle los datos a las personas con las que íbamos a operar... Y bueno, no se les daba normalmente información completa... Se les decía qué funciones debían hacer en específico, pero no se les decía necesariamente la estrategia. Muchas veces las estrategias eran más grandes que lo que cualquier comisionista en especial creía que estaba haciendo".

De allí se infiere que el operador por cuenta de terceros, Juan Guillermo Bernal Restrepo, sólo tuvo acceso a un segmento de la información y no a toda la estrategia de negocio que habría desarrollado el comité cuantitativo de PPPP.

El carácter reservado de la información fue descrito por AMV con apoyo en el concepto 20039-389 de septiembre de 2003, emitido por la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera de Colombia. Respecto al contenido de ese concepto, tuvo ocasión de indicar el Tribunal Disciplinario de AMV⁷⁴:

"(...) la propia Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera), mediante Concepto Número 20039- 389 de Septiembre de 2003, señaló que la información sujeta a reserva es toda aquella obtenida por las sociedades comisionistas en virtud de la relación comercial que tienen con los clientes, que no está a disposición del público y que el cliente no está obligado a revelar a terceros. Esto significa, que la información relativa a la composición de los portafolios de los clientes, las estrategias de inversión de dichos portafolios, las operaciones realizadas por cuenta de los mismos, el grado de liquidez de las cuentas de los clientes, los vencimientos pendientes de cumplimiento, las declaraciones de renta y el mismo número de cédula de los clientes, hacen parte de la información sujeta a reserva.

"Sobre este asunto, debe tenerse en cuenta que la Carta Política en su artículo 15, inciso tercero, dispone como un derecho fundamental el de garantizar la reserva de los documentos privados. La anterior PPPP no puede restringirse únicamente a documentos físicos, sino por el contrario, y como de manera acertada lo anota el tratadista Sergio Rodríguez Azuero, este deber de reserva 'se traduce en la necesidad que tiene la institución de conservar en forma confidencial y abstenerse de comunicar a los terceros, la información privada que ha recibido de sus clientes sobre sus actividades, negocios, planes, etc, así como el resultado de la celebración de las operaciones (...)'

"Ha sido en este sentido que la Corte Constitucional ha resaltado la importancia de mantener la reserva de información de clientes, desde el ámbito del secreto profesional, cuya relevancia radica básicamente en su función de PPPP instrumental de otros derechos, principalmente del derecho a la intimidad. Dijo la Corte en Sentencia C-538 de 1997 que "(...) El secreto profesional impone a los profesionales que a

⁷⁴ Resolución No. 10 del 24 de agosto de 2009, Sala de Revisión.

consecuencia de su actividad se tornan depositarios de la confianza de las personas que descubren o dejan entrever ante ellos datos y hechos de su vida privada, destinados a mantenerse ocultos a los demás, el deber de conservar el sigilo o reserva sobre los mismos. (...) Adicionalmente, desde el ángulo del profesional, puede afirmarse que existe un derecho-deber a conservar el sigilo, puesto que de lo contrario, de verse compelido a revelar lo que conoce, irremisiblemente perderá la confianza de sus clientes, su prestigio y su fuente de sustento. (...) La inviolabilidad del secreto profesional, presupone la previa delimitación de la intimidad del sujeto cuyos datos y hechos constituyen su objeto.

"Como se observa, la obligación de reserva tiene un carácter amplio y general respecto de toda la información que los clientes entregan y confían a las sociedades comisionistas, quienes por tanto de manera excepcional y únicamente a las autoridades facultadas para ello, pueden suministrar tal información".

Por tanto, el uso de la información por parte de las sociedades comisionistas, a través de las personas naturales a ellas vinculadas como operadores de cuenta propia y de terceros, era necesario para la estructuración de las operaciones ordenadas por PPPP.

Se debe traer a colación una de las características de las operaciones de arbitraje o spread de las que se hizo mención en el numeral 2.3.1. de la parte considerativa de esta Resolución, consistente en el momento en el que tales operaciones pueden ser efectuadas. Se dijo allí que la oportunidad estaba determinada no solo por el precio de las acciones, sino por el breve tiempo con que se cuenta para que las operaciones se realicen. Tan importante ha sido el elemento tiempo, que los estudiosos han identificado las oportunidades de arbitraje de alta velocidad como frecuentes, de muy corta duración, más eficientemente explotadas por máquinas que por humanos, y con una ganancia muy leve por oportunidad de arbitraje. Esta circunstancia coincide con la descripción efectuada por el testigo TTTT, de la cual ya se hizo mención.

Esto significa que, en la estructuración de las operaciones, pese a que quien representaba al cliente bien pudo acudir al mercado, estaba limitado no sólo por la baja liquidez y poca profundidad de éste, sino también por la rapidez con la cual se debían hacer las operaciones, con el fin de cumplir con la orden impartida.

La Sala de Decisión hace énfasis, de nuevo, respecto a la confidencialidad de la información bursátil, que las consideraciones de la Sala, respecto a las operaciones glosadas, es una consideración de carácter excepcional, que por lo mismo no admite interpretación extensiva, ni puede llevarse a otro tipo de operaciones del mercado de valores. Son las particularidades de las operaciones glosadas, y la finalidad buscada por PPPP, lo que permite concluir que la utilización de la información que fue suministrada por el fondo -que no comprendió la totalidad de su estrategia de negocio- no implica por sí misma que haya sido indebida, ni que su propósito estuviese prohibido.

Significa lo dicho que no hubo provecho indebido por parte de los investigados, y eso basta para que no prospere el cargo formulado, a lo que se añaden las

consideraciones en relación con el manejo de la información para la estructuración de las operaciones.

2.3.5. Cargo por incumplimiento del deber de separación funcional por parte de Nayib Ramírez Abuabara en BBBB.

El cargo que ocupa la atención de la Sala de Decisión se contrae a lo ocurrido entre el 7 de septiembre y el 16 de octubre de 2015, tiempo durante el cual el investigado Ramírez Abuabara habría participado activamente en la estructuración de operaciones para la cuenta propia de BBBB, pese a que el rol que desempeñó entre el 1 de septiembre y el 20 de octubre de 2015 era el de operador por cuenta de terceros.

Recuérdese que, en su defensa, dijo el investigado que su actuación era asimilable a la de un enlace o nuncio entre el operador por cuenta propia de la sociedad comisionista, quien ingresó las órdenes al sistema de negociación, y Juan Guillermo Bernal, como operador de PPPP.

Los medios probatorios existentes en el proceso dan cuenta de la existencia de una serie de conversaciones telefónicas sostenidas entre Nayib Ramírez y Juan Guillermo Bernal, entre el 8 de septiembre y el 16 de octubre de 2015 -para lo que interesa a este cargo-⁷⁵, en las que se observan intervenciones de Ramírez Abuabara en este sentido:

- 9:06 a.m. del 8 de septiembre de 2015. Conversación telefónica entre Juan Guillermo Bernal Restrepo⁷⁶ y Nayib Ramírez Abuabara⁷⁷.

"Juan G. Bernal: Señor.

Nayib Ramírez: 100k, puede haber.

Juan G. Bernal: ¿A cuánto?

Nayib Ramírez: A lo que habíamos hablado, 600. Pero pues, si le dicen que le mejore, pues miramos.

Juan G. Bernal: Pero entonces, cuál sería el mejor así, porque está pasando casi a mil huevón.

Nayib Ramírez: No, no, no, no huevón. Está a 18300 contra 17600, en este momento está a 700 pesos, para pasarlo derechito, serían con 680 pesos y podemos hacerlo, yo le compro a 18300 y le vendo a 17580.

Juan G. Bernal: Ok. 100 k. Le voy a ofrecer con 600 a ver qué me dice.

Nayib Ramírez: Hágale huevón.

Juan G. Bernal: Bueno, ya le digo.

Nayib Ramírez: Bueno, chao."

- 9:09 a.m. del 8 de septiembre de 2015. Conversación telefónica entre Juan Guillermo Bernal Restrepo⁷⁸ y Nayib Ramírez Abuabara⁷⁹.

⁷⁵ Cfr. Anexo 2 de la solicitud formal de explicaciones.

⁷⁶ Grabación telefónica de Juan Guillermo Bernal Restrepo suministrada por Adcap a AMV mediante comunicación D-160 del 26 de febrero de 2016. Cfr. archivo 331-1149-4237--interno-Medellin-090653-September201508

⁷⁷ Grabación telefónica de Nayib Ramírez Abuabara suministrada por Adcap a AMV mediante comunicación D-160 del 26 de febrero de 2016. Cfr. archivo 20150908-090656-1149-4237

⁷⁸ Grabación telefónica de Juan Guillermo Bernal Restrepo suministrada por Adcap a AMV mediante comunicación D-160 del 26 de febrero de 2016. Cfr. archivo 344-1149-4237--interno-Medellin-090930-September201508

⁷⁹ Grabación telefónica de Nayib Ramírez Abuabara suministrada por Adcap a AMV mediante comunicación D-160 del 26 de febrero de 2016. Cfr. archivo 20150908-090933-1149-4237

"Juan G. Bernal: Señor.
Nayib Ramírez: Dígame [no se entiende]
Juan G. Bernal: **Le puedo hacer 100 mil a un spread de 600 pesos.**
Nayib Ramírez: **Perfecto, entonces póngale cuidado.**
Juan G. Bernal: Dígame.
Nayib Ramírez: Entonces, eh. **Para que pase limpio.**
Juan G. Bernal: Sí.
Nayib Ramírez: sería 18260.
Juan G. Bernal: Sí.
Nayib Ramírez: Contra. Espere 18260, 18260 menos 600, 17660.
Juan G. Bernal: No. No pasa. 17660... Juepucha, es que hay muchas ahí huevón.
Nayib Ramírez: Si no. No, no, no pasa.
Juan G. Bernal: Pues mejorémosle huevón.
Nayib Ramírez: Yo no tengo ningún problema con mejorarle huevón. 660 creo que sí pasa.
Juan G. Bernal: 660
Nayib Ramírez: 17600. Bueno puede ser 16240. Espéreme, espéreme y ya. **Sí, pero dígame que sí, que nos vamos a demorar un poquito.**
Juan G. Bernal: **Ya tengo la orden.**
Nayib Ramírez: Ah bueno listo.
Juan G. Bernal: hágale papa.
Nayib Ramírez: Chao pues.

Se infiere de estas conversaciones y las demás transcritas en el Anexo 2, circunscritas a la época en la cual se ha hecho mención, que el señor Ramírez Abuabara sí participó activamente en una actividad del operador de la cuenta propia, pese a no ocupar ese rol en la sociedad comisionista.

No hay duda de que todas las operaciones efectuadas en el período de marras cuentan con el código de DDDD como operador de posición propia, pero lo cierto es que el señor DDDD no participó en conversaciones que demuestren la función de enlace entre él y el señor Ramírez Abuabara. Además, no hay pruebas que conduzcan a establecer actuaciones o interrelaciones entre Ramírez y DDDD, previas al ingreso de las órdenes.

De otra parte, no es de recibo para la Sala de Decisión la explicación llana dada por la defensa del investigado, de acuerdo con la cual él se comportó y actuó como una especie de enlace o nuncio entre otros dos operadores. Se trata de una función no existente ni regulada, y si se quiere, de poca utilidad práctica, dado que al final de cuentas las operaciones cerradas con la posición propia de BBBB debieron contar con la participación del señor DDDD.

En consecuencia, se declarará disciplinariamente responsable al señor Nayib Ramírez Abuabara por haber desconocido las normas de separación funcional, en cuanto participó de manera activa en operaciones que eran del resorte de la posición propia.

2.3.6. Cargo por posible ingreso y uso de dispositivos móviles a la mesa de negociación

Se estructuró este cargo contra Juan Guillermo Bernal Restrepo con fundamento en lo ocurrido el 12 de febrero de 2016, día en el cual quedó registrada una llamada telefónica en la que él participó y tuvo interlocución con un funcionario de tecnología

de la sociedad comisionista CCCC, en la cual quedó un vestigio de ingreso de un dispositivo móvil a la mesa de negociación.

Al respecto, el investigado aceptó haber actuado de esa manera, no obstante lo cual, esgrimió en su defensa que lo hizo exclusivamente para sincronizar su correo electrónico con el dispositivo ingresado.

La confluencia de la prueba documental y la aceptación de los hechos por parte del investigado, suministran a la Sala de Decisión suficiente información para tener por cierto que el dispositivo móvil fue ingresado a la oficina, en particular a la mesa de negociación, y por contera, la prohibición fue quebrantada por el investigado.

2.4. Dosificación de la sanción

Para establecer las sanciones que merecen los investigados por las conductas que se encontraron materializadas por parte de la Sala de Decisión, lo primero es verificar cuáles de las causales de atenuación generales los benefician. Similar ejercicio deberá efectuarse en relación con las causales genéricas de agravación. Agotada esa revisión, se deberá verificar si existen o no causales específicas de agravación o atenuación, de acuerdo con la conducta, por cuya ocurrencia se declarará la responsabilidad disciplinaria.

2.4.1. Las conductas por las cuales se sancionará a Juan Guillermo Bernal Restrepo

Como quedó indicado en los numerales 2.3.3. y 2.3.6., la Sala de Decisión declarará responsable disciplinariamente a Juan Guillermo Bernal Restrepo por las conductas de vulneración de las normas relativas a la separación funcional y préstamo de claves y códigos sometidos a reserva, inobservancia de las reglas relativas a los conflictos de interés, respecto de las operaciones realizadas el 3 de marzo de 2016, e ingreso y uso de dispositivos móviles a la mesa de negociación, por lo ocurrido el 12 de febrero de 2016.

En cuanto a las circunstancias de atenuación que favorecen al investigado, cabe destacar que él no cuenta con antecedentes disciplinarios. De otra parte, sí se observa una situación genérica de agravación, derivada de la culpa grave con la que actuó el señor Bernal Restrepo.

En efecto, encuentra la Sala de Decisión que las actividades desarrolladas por el investigado el 12 de febrero y el 3 de marzo de 2016 encuadran dentro de la descripción normativa contenida en el artículo 63 del Código Civil, según la cual no se manejaron los negocios ajenos con aquel cuidado que aún las personas negligentes o de poca prudencia suelen emplear en sus negocios propios.

Por otra parte, frente a las conductas mencionadas, no se observa la existencia de alguna circunstancia de agravación particular; tampoco están revestidas de situaciones de atenuación.

En consecuencia, estima la Sala de Decisión que al investigado Juan Guillermo Bernal Restrepo debe serle impuesta una sanción que involucre la configuración de las tres conductas mencionadas, teniendo en cuenta, desde luego, que ellas son graves, pero

al mismo tiempo, la finalidad disuasoria de la sanción debe estar acompañada con un grado de proporcionalidad.

Por ello, dada la gravedad de las tres conductas, se impondrá al investigado la sanción de SUSPENSIÓN por el término de un (1) mes, concurrente con MULTA equivalente a veinte (20) SMLMV. En este caso y en los demás, la multa será calculada con base en el monto del salario mínimo vigente para 2018, por así disponerlo el primer inciso del artículo 82 del Reglamento de AMV⁸⁰.

2.4.2. La dosificación de la sanción a Juan Luis Mejía Crowe.

El investigado será declarado disciplinariamente responsable por incumplimiento de las normas relativas al deber de mantener y usar en estricta reserva y seguridad el código y claves particulares para acceder al sistema de negociación. Cabe recordar que los hechos por los cuales se materializó dicha conducta sucedieron entre el 2 y 3 de marzo de 2016. Con todo, la actividad de Mejía Crowe fue determinante para que Juan Guillermo Bernal pudiese realizar las operaciones por las cuales será sancionado.

El investigado carece de antecedentes disciplinarios, por lo que se tendrá en cuenta esa circunstancia de atenuación. Empero, es claro que su conducta estuvo acompañada de un grado de negligencia tal, que concurre una circunstancia de agravación, consistente en haber actuado con culpa grave.

Por tal motivo, la Sala de Decisión le impondrá al investigado una sanción de multa equivalente a cuarenta (40) SMLMV.

2.4.3. La dosificación de la sanción a Nayib Ramírez Abuabara

Por último, se impondrá al tercero de los investigados una sanción de multa equivalente a cuarenta (40) SMLMV por la inobservancia de las normas relativas a mantener la separación funcional.

Para tasar en esa suma la sanción de multa, la Sala de Decisión ha tenido en cuenta que la participación activa en la realización de operaciones en la cuenta propia de la sociedad comisionista se hizo en varias oportunidades y durante el tiempo que transcurrió entre el 8 de septiembre y el 16 de octubre de 2015.

Al igual que los demás investigados, Ramírez Abuabara no cuenta con antecedentes disciplinarios, pero su actuar resultó igualmente revestido de culpa grave, dada la negligencia con la que actuó.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Decisión "8", integrada por los doctores Elizabeth Yalile Lamk, Daniel Meléndez Rodríguez y María Fernanda Torres Izurieta, de conformidad con lo dispuesto en el Acta No. 384 del 3 de agosto de 2018 del Libro de Actas de las Salas de Decisión, por unanimidad,

⁸⁰ Reglamento de AMV, Artículo 82. Multas. La cuantía máxima de las multas que podrán imponerse a las personas naturales será de doscientos (200) salarios mínimos legales mensuales vigentes en Colombia al momento de la imposición de la sanción...

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: Absolver a los investigados Nayib Ramírez Abuabara y Juan Luis Mejía Crowe, por los cargos imputados contra ellos, fundados en el supuesto incumplimiento de las normas relacionadas con la administración de conflictos de interés.

ARTÍCULO SEGUNDO: Absolver a los investigados Juan Guillermo Bernal Restrepo, Nayib Ramírez Abuabara y Juan Luis Mejía Crowe, por los cargos imputados contra ellos, fundados en la supuesta obtención de provecho indebido y uso indebido de información sometida a reserva.

ARTÍCULO TERCERO: Declarar disciplinariamente responsables a los investigados Juan Guillermo Bernal y Juan Luis Mejía Crowe por incumplimiento de las normas relativas al deber de mantener y usar en estricta reserva y seguridad el código y claves particulares para acceder al sistema de negociación, específicamente por los hechos ocurridos el 3 de marzo de 2016.

ARTÍCULO CUARTO: Declarar disciplinariamente responsable al investigado Juan Guillermo Bernal por incumplimiento de las normas relativas a mantener la separación funcional, específicamente por los hechos ocurridos el 3 de marzo de 2016.

ARTÍCULO QUINTO: Declarar disciplinariamente responsable al investigado Juan Guillermo Bernal Restrepo por la inobservancia de las normas que regulan los conflictos de interés, específicamente por los hechos ocurridos el 3 de marzo de 2016, mientras estuvo vinculado con la sociedad comisionista de bolsa CCCC Valores S.A. Se **absolverá** al mismo investigado, por los cargos que por similares razones fueron formuladas en su contra, respecto a los demás días y operaciones.

ARTÍCULO SEXTO: Declarar disciplinariamente responsable al investigado Juan Guillermo Bernal por el ingreso y uso de dispositivos móviles a la mesa de negociación.

ARTÍCULO SÉPTIMO: Declarar disciplinariamente responsable al investigado Nayib Ramírez Abuabara por la inobservancia de las normas relativas a mantener la separación funcional, específicamente por los hechos ocurridos mientras se desempeñaba en el cargo de operador por cuenta de terceros de la mesa institucional, entre el 8 de septiembre y el 16 de octubre de 2015.

ARTÍCULO OCTAVO: Imponer al investigado Juan Guillermo Bernal Restrepo la sanción de SUSPENSIÓN por el término de un (1) mes, concurrente con MULTA equivalente a veinte (20) SMLMV.

ARTÍCULO NOVENO: Imponer al investigado Nayib Ramírez Abuabara la sanción de MULTA equivalente a cuarenta (40) SMLMV.

ARTÍCULO DÉCIMO: Imponer al investigado Juan Luis Mejía Crowe la sanción de MULTA equivalente a cuarenta (40) SMLMV.

ARTÍCULO DÉCIMO PRIMERO: Advertir a los investigados sancionados con multa que el pago de la sanción aquí ordenada se calculará con salarios mínimos vigentes en 2018 y deberá efectuarse su pago dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a aquél en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en la cuenta de ahorros del Banco Bancolombia número 03156939420 a nombre del Autorregulador del Mercado de Valores AMV (NIT 900.090.529-3).

Dicho pago deberá acreditarse mediante el envío del respectivo recibo de consignación o soporte de transferencia vía fax al número 3470328 o a través de correo electrónico a la dirección apoveda@amvcolombia.org.co, dirigido a la doctora Adriana Poveda Ladino, Gerente de Gestión Financiera y de Recursos Físicos de AMV, indicando el nombre del sancionado, identificación, teléfono y dirección. Cada uno de los investigados deberá informar lo mismo a la Secretaría del Tribunal Disciplinario.

El incumplimiento del pago de la multa en los términos aquí señalados acarreará los efectos previstos en el último inciso del artículo 85 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO DÉCIMO SEGUNDO: 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 DÉCIMO TERCERO: 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

MARÍA FERNANDA TORRES IZURIETA
PRESIDENTE

JOSÉ MANUEL FERNÁNDEZ DE CASTRO
SECRETARIO