

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV-
TRIBUNAL DISCIPLINARIO
SALA DE REVISIÓN**

RESOLUCIÓN No. 7

Bogotá, D.C., treinta y uno (31) de octubre de dos mil dieciocho (2018)

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

RESOLUCIÓN: **SEGUNDA INSTANCIA**

La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, en sesión del 31 de octubre de 2018, decide los recursos de apelación interpuestos por las partes, dentro de 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. El Autorregulador del Mercado de Valores (en adelante AMV) solicitó explicaciones formales a los tres investigados por el posible desconocimiento y violación de las siguientes normas del mercado de valores, respecto de cada uno de ellos.

- a) Las relativas a identificación y administración de conflictos de interés¹, respecto de los investigados Nayib Ramírez Abuabara y Juan Guillermo Bernal (en relación con las operaciones glosadas y que se ejecutaron entre el 8 de septiembre de 2015 y el 19 de enero de 2016, mientras ambos estuvieron vinculados a BBBB Colombia S.A. - BBBB);
- b) Las normas sobre identificación y administración de conflictos de interés², respecto de los investigados Juan Guillermo Bernal y Juan Luis Mejía Crowe, (en relación con las operaciones identificadas y que se ejecutaron en el período comprendido entre el 12 de febrero y el 14 de julio de 2016, es decir, durante el tiempo en que ambos estuvieron vinculados a CCCC Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa - CCCC);

¹ Artículo 50, literal f) de la Ley 964 de 2005, Artículos 7.6.1.1.3. y 7.6.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con los artículos 2.11.4.2.2. del mismo decreto, 36.6 y 36.7 del Reglamento de AMV, normas concordantes con el código de conducta de BBBB.

² Ídem.

- c) Las normas relacionadas con la obtención de provecho indebido y uso de información sujeta a reserva³, 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;
- d) Las normas relativas al deber de separación funcional⁴, por parte del señor Ramírez Abuabara en BBBB y de Juan Guillermo Bernal Restrepo en CCCC. Respecto del señor Ramírez Abuabara se tuvo en cuenta 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, siendo para las fechas en cuestión operador por cuenta de terceros; 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.
- e) Las relacionadas con el deber de mantener y usar en estricta reserva y seguridad el código y claves particulares para acceder al sistema de negociación⁵, por parte de los investigados Bernal Restrepo y Mejía Crowe, en particular, respecto a las operaciones realizadas el 3 de marzo de 2016.
- f) Las relativas a la prohibición de ingresar dispositivos de comunicación a la mesa de negociación⁶, por parte del investigado Juan Guillermo Bernal, cuando estuvo vinculado a CCCC.

Luego de recibir las respuestas a las explicaciones solicitadas, el 26 de enero de 2018, el instructor formuló pliego de cargos⁷ contra los tres investigados.

La acusación por posible desconocimiento a las normas sobre conflictos de interés se basó en los contenidos normativos del literal f) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, y el artículo 7.6.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 7.6.1.1.2. del mismo decreto. Lo anterior, también en concordancia con las reglas contenidas en el código de conducta de BBBB, relacionadas con el manejo interno de conflictos de interés, aplicables a los investigados Juan Guillermo Bernal y Nayib Ramírez Abuabara cuando trabajaron en BBBB. Encontró, así mismo, concordancia en el 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.

Los cargos por supuesta obtención de provecho indebido y uso de información sujeta a reserva se fundamentaron en los literales e), f), e i) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, así como en el artículo 49.2 del Reglamento de AMV.

Se consideró también vulnerado el artículo 3.2.1.1.8. del Reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia⁸, en relación con el deber de mantener la separación funcional por parte de las personas naturales vinculadas.

³ Artículo 50, literales e), f) e i) de la Ley 964 de 2005, artículo 72 del EOSF, en concordancia con los artículos 40 del Reglamento de AMV y 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010.

⁴ Artículo 38.13 del Reglamento de AMV,

⁵ Artículo 3.2.1.1.8. del Reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia

⁶ Artículo 46.3 del Reglamento de AMV.

⁷ Folios 236 a 364, vuelto, de la carpeta de actuaciones finales.

⁸ 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

El último de los cargos propuestos se fundamentó 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. Según lo dispuesto en el artículo 66 del Reglamento de AMV, se surtió el traslado del pliego de cargos y los investigados presentaron su defensa.

1.2. Síntesis de los hechos y la imputación.

AMV consideró probados los hechos que se relacionan a continuación, previa consideración de los tiempos en los cuales ellos ocurrieron, en la medida en que los primeros sucedieron cuando Juan Guillermo Bernal estuvo vinculado a BBBB, y los otros, cuando él se desempeñó en CCCC Valores.

1.2.1. Hechos y cargos

1.2.1.1. Hechos sucedidos en BBBB entre el 8 de septiembre de 2015 y el 19 de enero de 2016, respecto a las conductas por posible desconocimiento de las normas sobre administración de conflictos de interés.

En el pliego de cargos se analizaron las operaciones realizadas entre la sociedad comisionista BBBB y la sociedad administradora de fondos de pensiones y cesantías PPPP (en adelante "PPPP", "AFP PPPP", "la sociedad administradora de fondos de pensiones y cesantías" o "la AFP"), puntualmente aquellas comprendidas 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.

Fueron objeto de análisis once (11) operaciones realizadas por cuenta de PPPP, por conducto del operador de terceros, Juan Guillermo Bernal. Así mismo, 312 operaciones realizadas por la posición propia de la sociedad comisionista, que a juicio de AMV permitieron y facilitaron la realización de aquellas 11, en la medida en que el investigado Nayib Ramírez se adelantó a las órdenes impartidas por la AFP, gracias a la información que Bernal Restrepo le suministró.

Sirvieron como fundamento probatorio del cargo, entre otros elementos, las conversaciones telefónicas sostenidas entre los investigados Juan Guillermo Bernal y Nayib Ramírez Abuabara, así como las que aquel sostuvo con el operador vinculado a la AFP PPPP⁹. Se verificaron las operaciones y los tiempos en las que ellas se realizaron.

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".

⁹ TTTT.

Además, según el pliego de cargos, 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*”¹⁰, gracias a que la posición propia de BBBB realizó las mencionadas 312 operaciones contra mercado, con el objetivo de celebrar, al final, las 11 operaciones cruzadas en las que participó la cuenta de la entidad administradora de fondos de pensiones y cesantías que se ha mencionado¹¹.

De otra parte, según AMV, el investigado Juan Guillermo Bernal no habría ingresado de inmediato las órdenes recibidas para operar contra mercado, “*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*”¹², es decir, el investigado prefirió transmitir la información al señor Ramírez Abuabara, lo que le permitió a la posición propia de la comisionista celebrar previamente operaciones contra mercado, para luego realizar las operaciones cruzadas con un mínimo de tiempo de exposición en el mercado, y así asegurar el cruce de las posturas de PPPP con las de la cuenta propia, generando 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.

A su vez, afirmó AMV que, con esa modalidad, Nayib Ramírez Abuabara participó en la estructuración de las mencionadas 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 desempeñarse como operador de terceros hasta el 20 de octubre de 2015, como se indicará más adelante. Todo ello se tradujo en ganancias para la sociedad comisionista por más de 97 millones de pesos, por lo que se encuentra establecido que existió un provecho a favor de la sociedad comisionista, e incluso para los operadores, gracias a sus esquemas de remuneración.

A juicio de AMV, 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*”¹³. Por medio de ese esquema la cuenta propia de la sociedad comisionista ejecutó varias operaciones contra mercado, a partir del conocimiento previo que tuvo de las intenciones u órdenes impartidas por PPPP, siempre con la finalidad de realizar operaciones cruzadas en la cuenta propia contra PPPP.

Con base en los medios verificables, entendió el instructor, porque así se escucha en varias de las comunicaciones surtidas entre ambos operadores según las cuales se infiere que el esquema de 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*” a pesar de no ser “*operador autorizado*

¹⁰ Folio 246 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 17 del pliego de cargos.

¹¹ 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.

¹² Folio 248 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 21 del pliego de cargos.

¹³ Folio 343 vuelto de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 212 del pliego de cargos.

de la cuenta propia de la Comisionista"¹⁴. Así, los 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"¹⁵.

Para AMV "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.

1.2.1.2. Hechos sucedidos entre el 12 de febrero y el 14 de julio de 2016, en la etapa de investigación sobre las operaciones en las que participó CCCC Valores y respecto a las conductas por posible conflicto de interés.

En el lapso objeto de investigación, AMV advirtió la existencia de 9 operaciones bajo contrato de comisión, por cuenta de los fondos administrados por PPPP. Correlativamente, analizó 174 operaciones en las que participó la cuenta propia de la sociedad comisionista CCCC, adelantándose a las órdenes impartidas por PPPP, lo que permitió la realización de operaciones cruzadas, gracias también a la coincidencia en el tiempo en el ingreso de las posturas del operador de terceros (Bernal Restrepo) y el operador de la cuenta propia (Mejía Crowe).

Con apoyo en los medios verificables, AMV observó que el señor TTTT, especialista en renta variable local de PPPP, informó al investigado Juan Guillermo Bernal Restrepo, en esa época vinculado a CCCC Valores, sobre intenciones de compra o venta de acciones. A su vez, Juan Guillermo Bernal compartió esa información suministrada por su cliente con los operadores que administraban la cuenta propia de la sociedad comisionista, y ejecutó un esquema similar al que utilizó anteriormente en BBBB y que ya fue descrito.

Para concluir que se ejecutó ese esquema, el instructor tuvo en cuenta que las posturas fueron ingresadas por los investigados Bernal y Mejía coordinada o simultáneamente, con diferencias que fueron, en promedio, de 5 segundos, frente a idénticos requisitos de especie, precio y cantidad. AMV demostró, así mismo, que los dos investigados tenían puestos de trabajo contiguos, lo que facilitó la coordinación para el ingreso de sus posturas.

Como consecuencia de esas negociaciones, CCCC habría generado comisiones por \$37.970.915, además de un margen entre los precios de compra y venta para la cuenta propia por \$72.786.481.

Para AMV, tal como ocurrió en el ítem anterior, Juan Guillermo Bernal Restrepo replicó el esquema de negocio, aprovechando que él continuó manejando la cuenta de PPPP, mientras estuvo vinculado con CCCC. En asocio con Juan Luis Mejía, los

¹⁴ Folio 348 del cuaderno de actuaciones finales, que corresponde a la página 222 del pliego de cargos.

¹⁵ *Ibidem*.

investigados celebraron una serie de operaciones en las que la cuenta propia de la sociedad comisionista ejecutó transacciones contra mercado, para posteriormente realizar operaciones de signo contrario con los fondos administrados por PPPP.

Este esquema de negocio ideado y ejecutado por los investigados permitió que el 3 de marzo de 2016, Juan Guillermo Bernal participara en operaciones para la cuenta propia de la comisionista, sin estar autorizado para ello. Como se detallará más adelante, Mejía Crowe *"le facilitó su código de usuario al señor Bernal, por lo cual, éste último éste (sic) realizó 42 operaciones por cuenta propia contra mercado y 2 cruzadas con el cliente PPPP"*¹⁶.

Por tal motivo, 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"*¹⁷, vulnerándose también 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.

1.2.1.3. Hechos y cargos relacionados con la posible 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 particularmente a las personas naturales vinculadas, 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, tal como se detalla a continuación.

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

Gracias al esquema de negocio ideado y ejecutado por los investigados, del cual ya se hizo una descripción, según AMV se buscaba obtener siempre un beneficio para la cuenta propia de BBBB. Para conseguir ese provecho, se obtuvo y utilizó por parte de los investigados información relacionada con la compra y venta de valores.

A juicio de AMV, debe entenderse por reservada o confidencial la información obtenida en virtud de la relación comercial que tienen los clientes con los intermediarios del mercado de 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

¹⁶ Folio 353, vuelto, del cuaderno de actuaciones finales, que corresponde a la página 232 del pliego de cargos.

¹⁷ *Ibidem*.

compra y/o venta manifestadas por los clientes, así como posturas o estrategias de compra y de venta de valores.

Para el instructor, esa información fue indebidamente utilizada por los investigados, y, por tanto, fueron desconocidas las normas que regulan tal prohibición, como se demuestra con los medios de prueba recaudados y, en particular, los medios verificables que contienen las conversaciones sostenidas entre Bernal Restrepo y TTTT, preparatorias de las órdenes, acompañadas del comportamiento ante el mercado de la posición propia, que facilitó la posterior realización de operaciones cruzadas.

Ello *"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 investigados realizaron o facilitaron 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.

1.2.1.3.2. 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 AMV califica como reservada, con el objeto de conseguir el propósito del esquema de negocio que por ellos fue ejecutado, es decir, que la cuenta propia obtuviese ganancia por margen, al tiempo que se conseguía la comisión pagada por PPPP, en ejecución del contrato de comisión.

Según las pruebas recaudadas en el proceso, la información obtenida por Bernal era utilizada indebidamente por éste con el propósito de conseguir beneficios para la sociedad comisionista al haber utilizado la posición propia de la compañía, con la participación de Mejía Crowe, en su calidad de operador de la citada posición propia. Así fue como el operador de la posición 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 las conversaciones telefónicas del 3 de marzo de 2016.

Para AMV fue indebido el acceso a esa información reservada, y por lo mismo, indebido también resulta el provecho que obtuvo la sociedad comisionista de manera directa, y de forma indirecta aquel que en su esquema de remuneración recibieron los investigados Bernal y Mejía.

1.2.1.4. Hechos y cargos relacionados con el posible incumplimiento del deber de separación funcional.

En este punto se debe distinguir, primero, entre la época en la cual las operaciones se realizaron por parte de los investigados vinculados a BBBB, y luego, aquellas

operaciones en las que Juan Guillermo Bernal Restrepo estuvo vinculado a CCCC Valores.

1.2.1.4.1. Para el instructor es reprochable la conducta de Nayib Ramírez Abuabara, porque desempeñaba el cargo de operador por cuenta de terceros entre el 1 de septiembre y el 20 de octubre de 2015, y, pese a ello, participó activamente y 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, para la posición propia de la comisionista, e incluso dejó posiciones abiertas para la sociedad durante esos días. Sólo a partir del 21 de octubre y hasta el 31 de enero de 2016, se desempeñó como operador por cuenta propia.

AMV consideró materializada la infracción, 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 y quedó evidencia documental telefónica de su participación activa en ese tipo de operaciones, pese a que ellas se hubiesen ingresado con el código autorizado para el operador de la cuenta propia, DDDD; por tanto, no tenía discrecionalidad para tomar decisiones de inversión o asumir posiciones abiertas para la cuenta propia de BBBB.

1.2.1.4.2. 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 (AFP 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.

A diferencia del caso anterior, la infracción por parte de Bernal Restrepo tiene relación con lo ocurrido el 3 de marzo de 2016, cuando él ya se encontraba vinculado a CCCC. Ese día el investigado *"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"*¹⁸.

1.2.1.5. Hechos y cargos relacionados con 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

¹⁸ Folio 361, vuelto, del cuaderno de actuaciones finales, que corresponde a la página 248 del pliego de cargos.

terceros-, y en ninguna circunstancia podría suministrar esa información a ninguna persona.

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 a su turno, 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 las mencionadas operaciones.

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

El investigado Bernal ingresó y utilizó dentro de la mesa de negociación su teléfono celular el 12 de febrero de 2016. Registro y prueba de ello se encuentra en la llamada telefónica correspondiente al audio 28193532_12_02_2016_09_08_05_am, que fue suministrada por CCCC¹⁹, con lo cual se demostró que vulneró las disposiciones normativas que restringen el ingreso y uso de ese tipo de aparatos a la mesa de negociación.

1.3. Descargos

Los tres investigados fundaron su defensa, de manera común, en lo que Nayib Ramírez denominó como 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. Ellos se basaron en el tamaño y situación del mercado accionario colombiano, que implicaba poca profundidad y baja liquidez de acciones.

Señalaron los investigados que, a su juicio, se presenta una dificultad en la estructuración de negocios 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”*²⁰ por los inversionistas.

Por su parte, Bernal Restrepo y Mejía Crowe, en particular, mencionaron: *“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”*²¹. Agregaron 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 relación con el spread, indicaron que se parte de la coexistencia de dos especies con similar comportamiento, como sucede con las acciones preferenciales y ordinarias

¹⁹ Folio 286 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 98 del pliego de cargos.

²⁰ Cfr. Folios 389 y 390 de la carpeta de actuaciones finales.

²¹ Cfr. página 4 del escrito con el cual Juan Guillermo Bernal contestó el pliego de cargos.

de un mismo emisor, que tengan una correlación de precios. Cuando se presenta un anormal acercamiento de precios, o una amplia brecha entre ellos, hay oportunidades de negocio mediante 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.

Precisaron los investigados que fue para atender el interés de un 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.

En particular, Nayib Ramírez Abuabara distinguió entre el papel que desempeñó como operador por cuenta de terceros (que asimiló a la de operador de distribución)²² y el período en el cual obró como operador de la cuenta propia de la sociedad comisionista. Frente a lo primero, reconoció que tuvo un grado de participación colateral en esas operaciones, pero que obró como "enlace" entre los operadores Bernal Restrepo y DDDD.

Añadió el investigado que no existen pruebas que demuestren que las especies buscadas tuviesen ofertas de compra y venta mejores que las ofrecidas por BBBB a PPPP. Y aunque en algunos días sí hubo liquidez en el mercado, la 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.

De acuerdo con el comportamiento de las acciones, sostuvo el investigado que las mejores opciones que tuvo PPPP consistían en 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.

Recalcó 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.

Insistió en que no pudo configurarse ninguna situación de conflicto de interés, y por lo tanto, no merecía que fuesen administradas.

En efecto, indicó la defensa 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 sus finalidades, si no cuentan con los elementos de juicio necesarios para dirigir sus posturas de inversión a la consecución de las especies demandadas.

²² Folio 392 de la carpeta de actuaciones finales.

En cuanto a los investigados Juan Guillermo Bernal Restrepo y Juan Luis Mejía Crowe, también se opusieron al cargo por desconocimiento de las normas que regulan los conflictos de interés. Para ello, Bernal Restrepo dijo 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.

Respecto a los cargos por supuesto provecho indebido y uso de información sujeta a reserva, dijeron los investigados 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.

1.4. La decisión de primera instancia

La Sala de Decisión comenzó por hacer una breve referencia a la figura conocida como *spread*, en atención a que la defensa de los investigados la invocó como el modelo que fue tenido en cuenta para realizar las operaciones, en tanto que éstas tenían como propósito aprovechar las brechas entre acciones preferenciales y ordinarias de un mismo emisor, siempre con la expectativa de que los precios regresaran a sus comportamientos normales, para obtener allí la ganancia esperada por el cliente.

Luego de ello, el *a-quo* inició el estudio de los cargos por posible conflicto de interés. Se concentró la Sala de Decisión en la mayoría de las 20 operaciones realizadas, es decir, aquellas 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. Sobre ese supuesto, identificó como problema jurídico la existencia o no de situaciones de conflicto de interés y describió las varias posibilidades en las que un conflicto de esa clase podría materializarse.

Se contrajo el estudio de la Sala a la posible existencia de conflictos entre la utilidad de PPPP y la utilidad de las sociedades comisionistas o sus operadores, y desestimó su existencia, porque lo que a su juicio observó fue que tales intereses no eran contrapuestos, sino concurrentes. Para llegar a esa conclusión, tuvo en cuenta la

descripción de la operatividad hecha por el testigo TTTT, y entre otros aspectos, resaltó 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"*²³, a lo que añadió el informe ofrecido por PPPP, según el cual las operaciones glosadas correspondían con la estrategia de negocio adoptada por el inversionista profesional. Además, la labor de la posición propia, por excepción, estuvo encaminada a ofrecer los volúmenes necesarios para cumplir las órdenes impartidas por el cliente.

La Sala de Decisión aclaró 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 mercado, sino que siempre se requiere observar las normas que regulan las situaciones de conflicto de interés.

Así como no fue advertida, según lo expuesto, la contraposición de intereses entre las sociedades comisionistas y la sociedad administradora de fondos de pensiones, en primera instancia tampoco encontró la sala de Decisión tal situación, tras comparar el interés del cliente y los intereses de los operadores, porque las operaciones se realizaron en condiciones de mercado.

Posteriormente, la Sala de Decisión analizó lo ocurrido el 3 de marzo de 2016, y a partir de los hechos demostrados en el proceso, realizó un análisis que condujo a establecer no sólo el préstamo de claves y contraseñas que Juan Luis Mejía realizó a favor de Juan Guillermo Bernal, sino el aprovechamiento de esa situación por parte de este último, quien durante la mencionada jornada habría realizado operaciones, participando simultáneamente en su calidad de operador de terceros, pero también actuando por la cuenta propia de la sociedad comisionista, con lo que se materializó, para ese particular caso, una situación de conflicto de interés que no fue debidamente administrada.

Frente a los cargos por posible obtención de provecho indebido y uso de información sometida a reserva, entendió la primera instancia que 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 AMV calificó como sometida a reserva. Por tal motivo, la Sala de Decisión primero evaluó la existencia del alegado provecho, para luego indagar sobre su carácter indebido.

En cuanto al referido provecho, precisó la primera instancia que, en su criterio, el mismo fue obtenido por cada una de las sociedades comisionistas, y no por los investigados vinculados a ellas. Y aunque los esquemas de remuneración permitirían inferir que sí hubo un ingreso indirecto a favor de los investigados, se trata de ingresos que no son indebidos, en la medida en que no hubo situaciones de conflicto de interés. Adicionalmente, consideró la Sala que ninguno de los operadores habría tenido acceso pleno a información reservada, dado que el operador de PPPP no hizo suministro completo de su estrategia de negocio.

²³ Folio 643 de la carpeta de Actuaciones Finales, que corresponde al folio 24 de la Resolución de primera instancia.

Respecto al suministro de información por parte del operador de terceros al operador de la posición propia, tuvo en cuenta la Sala de Decisión que ninguno de ellos había tenido acceso a toda la información, además de que el propósito era satisfacer la demanda de productos realizada por PPPP, lo que también haría que desapareciera el carácter indebido de su utilización, en particular para las operaciones spread.

Para la Sala de Decisión no fue satisfactoria la defensa propuesta por Nayib Ramírez Abuabara respecto al incumplimiento del deber de mantener la separación funcional; por el contrario, el recaudo de pruebas realizado por AMV permitió establecer que el investigado participó de manera activa en la realización de operaciones para la cuenta propia de la sociedad comisionista, pese a no tener certificación o autorización para ello. No fue de recibo para la Sala de Decisión el modelo de "enlace" que quiso formular la defensa del investigado.

Por último, en cuanto al ingreso y uso de dispositivos celulares o móviles a la mesa de negociación, la Sala de Decisión encontró que las pruebas allegadas al proceso eran suficientes para demostrar que ello sí ocurrió, sin que tuviese suficiente mérito la defensa propuesta por Juan Guillermo Bernal, quien quiso justificar su actuación.

En síntesis, respecto de los investigados Juan Guillermo Bernal y Juan Luis Mejía Crowe: se declaró su responsabilidad disciplinaria por la inobservancia 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; respecto de Juan Guillermo Bernal también se declaró la inobservancia de las normas relativas a mantener la separación funcional y por tanto se le declaró disciplinariamente responsable; del mismo modo, se encontró probado el incumplimiento a las reglas que regulan los conflictos de interés, específicamente por los hechos ocurridos el 3 de marzo de 2016, además de haber ingresado un equipo celular a la mesa de negociación.

Frente al investigado Nayib Ramírez Abuabara, se declaró probada la inobservancia de las normas relativas a mantener la separación funcional.

Los investigados fueron absueltos respecto de las siguientes conductas: debida administración de los conflictos de interés, salvo por los hechos ocurridos el 3 de marzo de 2016, y por la supuesta obtención de provecho indebido y uso de información sometida a reserva.

1.5. Los recursos de apelación y los pronunciamientos de traslado

Tanto los tres investigados como AMV formularon sendos recursos de apelación contra la decisión del 3 de agosto de 2018.

1.5.1. Apelación de AMV

1.5.1.1. Conflicto de interés

Comenzó por señalar el instructor que su reproche no estuvo dirigido contra la figura conocida como arbitraje o spread, sino contra: a) la forma en que las operaciones

fueron ejecutadas, vale decir, el esquema ideado y ejecutado, en cada etapa, por los investigados: suministro de información por parte del operador de terceros a la posición propia, el adelantamiento por parte de la comisionista a las órdenes, y puntualmente la forma simultánea o coordinada de ingresar las operaciones cruzadas, que impidió el acceso a los demás actores del mercado; y, b) el propósito o finalidad de utilizar ese esquema para conseguir una ventaja para la posición propia de la sociedad comisionista.

Agregó el instructor recurrente que las posiciones propias de las comisionistas no eran las únicas alternativas para realizar las operaciones cuestionadas, ya que hay prueba de la existencia de otras operaciones sobre esas mismas especies en el mercado. Por lo tanto, así como la posición propia acudió al mercado para conseguir las especies, pudo hacerlo de igual forma el operador de terceros, una vez fue impartida la orden y no mediante ese adelantamiento efectuado desde la posición propia.

A renglón seguido, AMV no estuvo de acuerdo con la forma en que fue valorado el testimonio rendido por TTTT, e insistió en que a partir de su dicho no puede desvirtuarse la existencia del conflicto de intereses, particularmente porque *“una de las vertientes del conflicto de interés que se imputó a los investigados es el desmedro de la transparencia del mercado frente a la utilidad que obtuvieron las cuentas propias con las citadas operaciones”*.

Insistió el recurrente en que no hay un carácter de excepción que le permita a la posición propia participar en la forma en que lo hizo, toda vez que el esquema estuvo estructurado a partir de la coordinación de actuaciones entre los operadores que afectaron la transparencia del mercado, y no como algo fortuito .

Para AMV no es relevante la situación de PPPP como inversionista profesional, precisamente por el carácter ciego del mercado en el que se operó. Con independencia de su perfil, era deber de Juan Guillermo Bernal buscar la mayor satisfacción de los intereses de su cliente. Por el contrario, la falta de información que rodeó a PPPP sobre la existencia y ejecución del esquema mencionado, explica la inexistencia de reparos y la manifestación de satisfacción frente a sus inversiones.

Hizo una distinción el recurrente entre las 14 operaciones que se realizaron bajo el modelo spread, y las otras 6 en las que se trató de compraventas definitivas de una sola especie, pese a lo cual se celebraron de la misma manera, con la participación adelantada de la posición propia. Consideró el recurrente que no puede pasar por alto el silencio guardado por la Sala de Decisión sobre esa diferencia.

1.5.1.2. Provecho indebido y uso de información sometida a reserva

La inconformidad de AMV en relación con la decisión de primera instancia se funda en que no se tuvo en cuenta que el provecho pudo ser obtenido por la sociedad comisionista, de lo cual hubo demostración en el expediente. No se restringe la conducta investigada a la obtención del provecho propio, sino que se extiende al provecho indebido que obtengan terceros.

Además, se expresa en el recurso, que en caso de que se acojan los argumentos de la impugnación respecto a la existencia de conflictos de interés y su indebida

administración por parte de los investigados, se deberá estudiar, como consecuencia, el carácter indebido del provecho obtenido por la posición propia de cada sociedad comisionista.

Con base en tales argumentos, AMV solicitó la revocatoria de las decisiones relacionadas con la absolución de los tres investigados, y, en consecuencia, pidió que se declare su responsabilidad disciplinaria y sean impuestas las sanciones que correspondan, previa verificación de las circunstancias de atenuación y agravación que resulten probadas.

1.5.2. Apelación de Juan Guillermo Bernal

Los reproches expuestos por el investigado están dirigidos contra las decisiones que fueron contrarias a sus intereses. Por ello, pide que sean revocadas tanto la declaración de responsabilidad por incumplimiento de las normas sobre conflicto de interés, relativas a lo sucedido el 3 de marzo de 2016, como la sanción que por tal motivo se impuso.

Para ello, el recurrente trajo a colación un segmento del pronunciamiento impugnado, según el cual no hubo conflicto de interés, porque los intereses eran concurrentes y la estructura de negociación estuvo encaminada a satisfacer los requerimientos de la AFP PPPP. Agregó que esa misma motivación fue la que estuvo presente en las operaciones del 3 de marzo de 2016, por lo cual no puede decirse que allí hubo algún tipo de conflicto.

Admitió haber infringido las normas relacionadas con la obligación de mantener la separación funcional, e incluso la utilización de códigos y claves de su compañero; sin embargo, no aceptó que ello, en sí mismo, pueda conducir a establecer una circunstancia de conflicto de interés, ya que se trata de dos conductas reguladas de forma independiente. En consecuencia, encontrándose las operaciones del 3 de marzo bajo las mismas reglas e idénticos fines de las demás, no hay lugar a dar por probada la violación a normas relacionadas con la prevención o administración de conflictos de interés.

Por último, acusó las sanciones impuestas por lucir desproporcionadas frente a las conductas que se dicen probadas, por lo que solicitó su levantamiento o su disminución.

1.5.3. Apelación de Nayib Ramírez Abuabara

En relación con la violación al deber de mantener la separación funcional, insistió el investigado en que participó como "enlace" de otros dos operadores, más aún cuando nunca tuvo la posibilidad de asumir posiciones, es decir, no tenía discrecionalidad para definir las operaciones que finalmente se celebraron entre la posición propia de BBBB y PPPP. Prueba de ello es que las operaciones fueron registradas en su integridad por el operador DDDD, encargado de la cuenta propia en esa época.

Considera el recurrente, igualmente, que la sanción impuesta fue indebidamente determinada y tasada, es decir, que no hubo suficiente motivación y sustento

normativo que condujera a establecer la sanción impugnada. No tuvo en cuenta la Sala de Decisión, a juicio del impugnante, que se trató de unas actividades realizadas en "escasos 28 días hábiles". Además, debe tenerse en cuenta que en la actuación del investigado siempre se buscó otorgar liquidez al mercado, además de actuar "*bajo la legítima y leal concepción de que su ejercicio no constituía ningún tipo de quebranto o transgresión al ordenamiento vigente*", ya que todas las operaciones tenían como finalidad dinamizar el mercado y generar oportunidades de negocio.

Agregó que no obtuvo provecho o enriquecimiento indebido y siempre estuvo presto a brindar colaboración para la investigación disciplinaria. Consideró que en función de la conducta que se le endilgó, la pena proporcional debía ser de amonestación.

Con base en tales argumentos pidió que la sanción fuese revocada y en subsidio que se reduzca a amonestación.

1.5.4. Apelación de Juan Luis Mejía Crowe

El investigado manifestó su inconformidad con la proporcionalidad de la sanción, en la medida en que considera que ella no cumple con su función preventiva, además de no resultar apta y eficaz para conseguir la finalidad de la función disciplinaria. De otro lado, considera que, no luce proporcional con la conducta que se declaró probada. En consecuencia, pidió la reducción de la sanción.

II. CONSIDERACIONES DE LA SALA

2.1. Aspectos procesales.

2.1.1. Competencia

De acuerdo con lo establecido en el numeral 1º del artículo 98 del Reglamento de AMV, es función de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario resolver los recursos de apelación interpuestos contra las decisiones de primera instancia. De ello surge evidente la competencia de esta Sala para pronunciarse de fondo sobre la impugnación presentada por AMV, por intermedio de la Vicepresidente de Cumplimiento y Disciplina, y las impugnaciones formuladas por los tres investigados.

Ahora bien, dado el hecho que interpusieron recurso de apelación ambas partes, la Sala de Revisión asume plena competencia para pronunciarse sobre la totalidad de los cargos imputados por AMV, es decir, sin limitaciones.

Además, el artículo 90 del Reglamento de AMV indica que el término con el que cuenta la Sala de Revisión para emitir la decisión de segunda instancia comienza a contarse desde el vencimiento de la oportunidad para pronunciarse con que cuenta la parte no apelante.

En el presente caso, teniendo en cuenta que el traslado dispuesto por la Secretaría del Tribunal Disciplinario para que las partes se pronunciaran sobre los recursos interpuestos finalizó el 8 de octubre de 2018, el término dispuesto para la Sala de Revisión con el fin de que emita el pronunciamiento no vence antes del 9 de octubre de 2019, y, por lo mismo, en la actualidad es competente para pronunciarse sobre el fondo del asunto.

Las anteriores razones sustentan, entonces, la competencia objetiva, subjetiva y temporal de la Sala de Revisión para pronunciarse de fondo sobre la impugnación presentada.

2.1.2. Respecto a la solicitud de audiencia por una de las partes.

Hechas las precisiones que anteceden sobre la competencia, es necesario que la Sala haga un pronunciamiento en relación con la petición efectuada por el investigado Juan Guillermo Bernal, por conducto de su apoderada, quien al aprovechar su oportunidad para pronunciarse sobre la apelación que formuló AMV, pidió que fuese llevada a cabo la audiencia establecida por el artículo 88 del Reglamento de AMV, con el objeto de que dicho investigado pudiese exponer su versión de los hechos del proceso.

Al respecto, advierte la Sala de Revisión que dicha solicitud de audiencia no implica su obligatoria celebración, toda vez que el artículo 98 del Reglamento de AMV abre paso al carácter discrecional de la Sala para aceptar o no su procedencia, al otorgarle la facultad de evaluar su pertinencia.

Como quiera que la reglamentación comentada no desarrolla los parámetros para la realización de dicha evaluación de pertinencia, le corresponderá a la Sala hacerlo en cada caso particular, según la mayor o menor necesidad de contar con los elementos que puedan brindar las partes solicitantes, que pretendan exponer su versión sobre los hechos del proceso.

Por ello, una vez estudiadas las piezas procesales que componen el expediente, se advierte que a los investigados se les han concedido y garantizado en forma plena todas las oportunidades para ejercer su derecho de defensa y contradicción, además de haberse hecho un juicioso y completo recaudo de las pruebas que brindan suficiente ilustración sobre las conductas investigadas, por lo cual concluye la Sala de Revisión que cuenta con suficientes elementos para proceder a tomar una decisión definitiva en el asunto puesto a su consideración, por lo que no se accederá a la solicitud del investigado, por conducto de su apoderada.

2.2. Consideraciones generales de la Sala de Revisión

Antes de efectuar el análisis del caso concreto, para la Sala es necesario precisar los fundamentos normativos y fácticos que soportan la investigación y los cargos que se formularon, dado que ellos también serán la base de la decisión que deba ser adoptada.

2.2.1. La Transparencia del Mercado como bien jurídicamente tutelado.

En atención a que ocupará un lugar relevante en el estudio de la Sala de Revisión, se comienza por el análisis de la transparencia del mercado como bien jurídico tutelado por la normatividad del mercado de valores, en la medida en que permitirá desarrollar los argumentos de la presente decisión.

La transparencia es uno de los pilares del adecuado funcionamiento del mercado de valores, y por ello es susceptible de ser jurídicamente tutelada, en atención a que es una de las más sensibles expresiones del principio de confianza que debe prevalecer, prioritariamente, entre los distintos actores participantes, a saber, intermediarios e inversionistas y en general frente a todos aquellos sujetos, personas naturales o jurídicas que aunque hoy no participen o intervengan, gocen de la certidumbre que el Mercado de Valores, la Confianza que genera y la Transparencia que la caracterizan, son sin duda un Bien Público.

Su importancia radica, pues, en que gracias a la transparencia se procura que la información que circule en el mercado esté al alcance de todos sus participantes en forma simultánea, sin que existan o se produzcan asimetrías, utilización indebida ni mucho menos acceso privilegiado a esa información.

Para preservar la transparencia del mercado, el legislador ha consagrado, entre otras, las normas que reglamentan las circunstancias generadoras de conflictos de interés, esto es, reglas aplicables frente a situaciones de conflicto y sus mecanismos de administración, entre los cuales se encuentran su prevención, información y eventual superación, con la abstención de realizar la conducta o con su oportuna revelación, convirtiéndose en deberes de obligatorio cumplimiento a cargo de los intermediarios de valores, sus personas naturales vinculadas y los inversionistas.

Entre las disposiciones que procuran mantener y proteger la transparencia del mercado se encuentra el Decreto 2555 de 2010, que impuso a los intermediarios la obligación de adoptar reglas que la preserven en todas sus operaciones, para así garantizar a todos los actores el acceso a la información y su disponibilidad, respecto de las operaciones sobre valores, que se celebren por su conducto.

Así, de conformidad con lo señalado por el artículo 7.6.1.1.2 del mencionado decreto, en concordancia con otras normas de carácter especial, se regulan las situaciones de conflicto de interés, advirtiendo que ellas se configuran cuando la situación llevaría, por ejemplo, a la escogencia entre la utilidad de una operación y la transparencia del mercado; también el artículo 7.6.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 establece que son principios orientadores en relación con la administración de los conflictos de interés y el manejo de información privilegiada, entre otros, la transparencia, porque *“un mercado transparente es aquel en el cual es posible una apropiada formación de precios y toma de decisiones, como consecuencia de niveles adecuados de eficiencia, de competitividad y **de flujos de información oportunos, suficientes y claros, entre los agentes que en él intervienen**”* (resaltado fuera de texto).

También con el propósito de proteger al mercado, el artículo 50 de la Ley 964 de 2005 establece un listado de conductas consideradas infracciones en el mercado de valores, entre las cuales se encuentran las relacionadas con realizar, colaborar, cohonestar, autorizar, participar de cualquier forma o coadyuvar con transacciones u otros actos relacionados, que tengan como objetivo o efecto, entre otras, la obstaculización de la libre concurrencia y la interferencia de otros en las ofertas sobre valores. Esta es una conducta, calificada como infracción, que guarda estrecha relación con la transparencia del mercado, en la medida en que implica que los actores que participan en actividades de intermediación de valores deben garantizar en todo momento la libre participación de los intervinientes, así como el acceso a la información, la cual debe ser oportuna, real y de libre circulación, todo ello porque lo

que se persigue por el legislador es que finalmente el precio al cual se negocien o transen los valores en el mercado sea producto del libre juego de la oferta y la demanda.

Tan relevante ha sido el interés por proteger la transparencia del mercado, que el Tribunal Disciplinario de AMV ha tenido oportunidad de pronunciarse a ese respecto:

*“La intención de proteger la transparencia del mercado es fundamental, como que su buena marcha contribuye a la generación de riqueza y hace posible la consolidación de un orden “económico y social justo”, cual pregona el Preámbulo de la Constitución Nacional. Conjuga con ello **la necesidad de proteger a los clientes, porque no solamente son los que suministran los recursos con los cuales se nutre el sistema, sino además porque suelen ser la parte débil de la relación de negocios y confían en que terceros profesionales manejen su patrimonio con diligencia, lealtad, compromiso e idoneidad.***

“Frente a esos intereses superiores deberán ceder otros de menor entidad, como lo son los de la comisionista, que, precisamente, se constituye para manejar dineros del público. Su papel, como sujeto de intermediación, está supeditado a la protección del mercado y del cliente, que constituyen sin lugar a duda su razón de ser”.²⁴

Como se puede apreciar, la transparencia en el mercado de valores forma parte fundamental de la confianza sobre la que éste se construye, en cuanto no solamente facilita, sino permite en sí misma que los actores y la sociedad en general, cuenten con la información que permita la libre formación de precios, su libre concurrencia, la toma informada de decisiones y la madurez y seriedad del mercado.

2.2.2. De las operaciones por cuenta propia.

El artículo 7.1.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, numeral 6, dispone que una de las actividades de intermediación de valores autorizadas a los intermediarios de valores comprende *“Las operaciones de adquisición y enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE o listados en un sistema local de cotización de valores extranjeros, efectuadas por cuenta propia y directamente por los afiliados a un sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores”*.

Esta norma guarda estrecha relación con lo señalado por el mismo decreto en el artículo 7.3.1.1.2 literal c) del numeral 2, que obliga a los intermediarios de valores a definir políticas y procedimientos que contengan los mecanismos *“...para que la realización de operaciones por cuenta propia esté separada de cualquier otro tipo de actividad que pueda generar conflicto de interés...”*.

Ahora bien, el artículo 2.9.2.1.1 del Decreto 2555 de 2010 autoriza a las sociedades comisionistas de bolsa, entre otras actividades, para adelantar operaciones por cuenta propia, las cuales podrán realizarse tanto en el mercado primario como en el

²⁴ Sala de Revisión, Resolución 17 del 30 de septiembre de 2014 (01-2013-300)

secundario, según lo disponen los artículos 2.9.4.1.1. y 2.9.4.1.2 *ibídem*, respectivamente.

Así mismo, el regulador, atento al riesgo que implican estas operaciones, definió unas reglas especiales para la utilización de la posición propia, y entre ellas, estableció el deber de informar a la Superintendencia Financiera de Colombia y las bolsas de valores el nombre del representante legal designado de manera preferencial y prioritaria para adelantarlas²⁵. Igualmente, indicó que cuando se celebren operaciones de este tipo en el mercado secundario tendrán como objeto “...imprimirle liquidez y estabilidad al mercado, atendiendo ofertas o estimulando y abasteciendo demandas, o con el propósito de reducir los márgenes entre el precio de demanda y oferta, dentro de las condiciones establecidas en el presente decreto”²⁶.

El artículo 2.9.14.1.2 del Decreto 2555 de 2010 definió los requisitos que deben cumplir los intermediarios de valores para el desarrollo de las operaciones autorizadas, entre los cuales se destaca que deben adoptar las “...normas que se dirijan a la solución adecuada de conflictos de interés y a evitar el uso indebido de información privilegiada, de acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia Financiera de Colombia para las operaciones por cuenta propia de que tratan los Capítulos 1, 2 y 3 del Título 4 del Libro 9 de la Parte 2 del presente decreto o las normas que lo modifiquen o sustituyan”.

Significa lo dicho que, si bien las operaciones por cuenta propia fueron autorizadas a todos los intermediarios de valores, el regulador es consciente que ellas tienen la potencialidad de (i) generar situaciones de conflictos de interés que deben ser administradas adecuadamente, y, (ii) generar riesgos directos que pueden afectar su patrimonio.

Por tal razón, son operaciones sometidas a condiciones especiales y en las cuales los intermediarios de valores deben observar una conducta particularmente rigurosa en aras de evitar riesgos propios, para sus contrapartes, para sus clientes o para el mercado en general.

En esa línea, el Autorregulador también estableció reglas relacionadas con el manejo de conflictos de interés especialmente potenciales cuando actúa la posición propia de los intermediarios. Con tal fin, el artículo 38.13 del Reglamento de AMV estableció una clara prohibición, de acuerdo con la cual, 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.

El propósito de esa prohibición es evitar, de una parte, que el patrimonio de los intermediarios se vea expuesto a riesgos, y de otro, que se materialicen situaciones generadoras de conflicto de interés derivadas del acceso a información por parte de los operadores y que los lleve a encontrarse frente de intereses incompatibles, los de (i) la utilidad propia y la de un cliente, o (ii) la de un tercero vinculado al agente y la de un cliente, o (iii) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado, en este específico caso como consecuencia del acceso a dicha información y la eventual

²⁵ Decreto 2555 de 2010 artículo 2.9.2.1.4

²⁶ Decreto 2555 de 2010 artículo 2.9.4.2.1

obstaculización de la libre competencia y la interferencia de otros actores en las ofertas sobre valores, por no haber tenido acceso a dicha información de manera suficiente, oportuna y real.

Ahora bien, particularmente en lo relacionado con los conflictos de interés que pueden derivarse de este tipo de operaciones, cuando se puede afectar la transparencia del mercado, el Tribunal Disciplinario ha tenido la oportunidad de pronunciarse en los siguientes términos:

“En conclusión, la Sala no cuestiona el uso de la posición propia para la celebración de operaciones de intermediación, toda vez que las mismas están autorizadas por las normas que regulan la actividad de intermediación en valores, lo cuestionable en este caso puntual y sancionable disciplinariamente, es que el uso de la posición propia implicó un conflicto de interés que debió ser administrado de manera correcta, ya sea, administrándolo o absteniéndose de realizar las operaciones cuestionadas, lo que con meridiana claridad se advierte que la sociedad comisionista no hizo”²⁷.

El anterior marco normativo, doctrinal y conceptual resulta de suma importancia para el caso concreto, en tanto el primero de los cargos formulado contra los tres investigados, en las diferentes épocas que fueron objeto de análisis por parte del instructor, tuvo como piedra angular el surgimiento e indebida administración de conflictos de interés, así como las conductas que tuvieron por objeto o efecto incidir en la transparencia del mercado sobre el sustento de la Cuenta Propia

Lo anterior no obsta para que la Sala de Revisión traiga a colación sus propios argumentos²⁸ y resalte la especial relevancia que tiene la necesidad de que los intermediarios de valores *“implementen mecanismos y elaboren directrices que les permitan identificar y medir los riesgos a que se ven expuestos en el desarrollo de su actividad profesional, entre ellos los asociados al incumplimiento de los límites normativos para la celebración de ciertas operaciones y al impacto que ello puede acarrear, según se indicó, a su liquidez y su solvencia y, consecuentemente, a los intereses de los inversionistas. Es determinante, por ende, que tales entidades convivan y se cultiven dentro de un ambiente efectivo de control, que como se ha indicado y se reitera, les permita identificar y medir los riesgos a los cuales se expone su actividad, detectar desviaciones y efectuar correctivos en el ejercicio y cumplimiento de sus funciones, para lo cual deben diseñar procedimientos claros que propicien su adecuada administración, medición, control y auditoría”*.

En el presente caso observa la Sala de Revisión que las sociedades comisionistas, en virtud de las actuaciones de los investigados, efectivamente se vieron expuestas a la materialización de riesgos por la significativa cuantía de las operaciones realizadas con los recursos propios de estas, en caso de que el cliente no hubiese impartido las órdenes en la forma y los términos esperados por las sociedades comisionistas, en virtud a que de forma previa se habían realizado operaciones que pudieron comprometer la

²⁷ Resolución No. 5 del 28 de agosto de 2017, Sala de Decisión.

²⁸ Resolución 4 del 20 de octubre del 2010 (02-2008-098), Resolución 4 del 13 de junio del 2011 (02-2010-165) y Resolución 38 del 23 de diciembre del 2014 (02-2013-296).

solvencia de ellas. Además, en la investigación no hay noticias sobre la actividad de los órganos de administración del riesgo de las sociedades, respecto a tal exposición.

No es ajeno, ni menor para el análisis de la Sala de Revisión, la incidencia que este hecho en particular reviste en la decisión que se adoptará, para efectos de sopesar si de manera institucional y personal, se desarrolla una adecuada Gestión de Riesgos, en la que se identifiquen, evalúen, mitiguen, se controlen y se puedan monitorear todos los eventos no deseados a los que se exponen las sociedades comisionistas.

2.2.3. Hechos generales que fueron debidamente probados en el proceso.

La función disciplinaria asignada a AMV 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 tales conductas, a cargo del Tribunal Disciplinario. Para la aplicación de esa importante función, es necesaria la práctica y recaudo de las pruebas que en cada caso resulten necesarias, desde luego que con plena observancia del derecho al debido proceso.

En el presente asunto, con el propósito de cumplir ese objetivo, fue prolija la labor probatoria adelantada por el instructor, con el acompañamiento y ejercicio del derecho de contradicción de los investigados, a quienes así mismo les fue concedida la oportunidad para que presentaran las pruebas que tuvieran como finalidad soportar los elementos de defensa invocados.

Con base en el recaudo de tales pruebas, la Sala de Revisión encuentra demostrados los siguientes hechos, que sirven de apoyo fáctico para la decisión que ha de ser tomada.

2.2.3.1. Los sujetos de investigación

Quedó demostrado en el expediente que para la época de los hechos investigados, los investigados eran sujetos de autorregulación, susceptibles de ser sometidos al régimen disciplinario establecido por AMV, gracias a que son personas naturales que se encontraban vinculadas a miembros o asociados autorregulados, y que, además, participaban, directa o indirectamente en la realización de actividades propias de la intermediación de valores²⁹.

Así mismo, quedó debidamente probado que los investigados se encontraban vinculados, respectivamente, a las sociedades comisionistas mencionadas en los antecedentes, para cada época investigada.

2.2.3.2. Las actividades desarrolladas por los investigados

En relación con el investigado Juan Guillermo Bernal, se demostró en el expediente su vinculación inicial con BBBB³⁰ y posterior con CCCC, así como las certificaciones que en cada época tuvo vigentes. También quedó debidamente probado³¹ que él era el

²⁹ Cfr. folios 2, 3, 111 y 112 y del cuaderno de pruebas.

³⁰ Folio 28 del cuaderno de pruebas.

³¹ Folios 12 y 119 a 121 del cuaderno de pruebas.

encargado de las operaciones realizadas por cuenta de los fondos administrados por PPPP, en ambas temporadas.

Mientras estuvo vinculado con BBBB, Bernal Restrepo operó desde Medellín. Continuó en esa ciudad luego de su vinculación con CCCC, demostrándose en el expediente³² que ocupaba un lugar de trabajo contiguo a aquel en el que desempeñaba sus funciones Juan Luis Mejía Crowe en la época de los hechos.

Se demostró, así mismo, la vinculación de Nayib Ramírez Abuabara, así como los cargos que él desempeñó en BBBB³³, primero como operador por cuenta de terceros y a partir del 21 de octubre de 2015, como trader de posición propia, además de que cumplía sus funciones en Bogotá³⁴.

Logró demostrar AMV, así mismo, que entre el 7 de septiembre de 2015 y el 19 de enero de 2016 fueron realizadas 11 operaciones por cuenta de la AFP PPPP, y otras 312 operaciones realizadas por la posición propia de la sociedad comisionista BBBB. También hay certeza de las operaciones realizadas entre el 12 de febrero y el 14 de julio de 2016, 9 de las cuales se celebraron bajo contrato de comisión, por cuenta de los fondos administrados por PPPP, y correlativamente, se realizaron 174 operaciones en las que participó la cuenta propia de la sociedad comisionista CCCC. El fundamento probatorio de tales operaciones se encuentra condensado en los anexos 1 y 3 del pliego de cargos.

2.2.3.3. El resultado económico de las operaciones

Además de la existencia de las operaciones, el instructor logró probar también que ellas generaron ingresos para las sociedades comisionistas a las cuales se encontraban vinculados los investigados.

Así, con el primer grupo de 11 operaciones en las que actuó PPPP, la comisionista BBBB obtuvo un ingreso por comisiones equivalente a \$35.122.800³⁵ y \$62.471.165 por concepto de margen por las 312 operaciones celebradas por la posición propia y que fueron objeto de análisis por parte de AMV³⁶.

En relación con las operaciones que se realizaron en la época en que Juan Guillermo Bernal estuvo vinculado a CCCC, el monto por comisiones alcanzó los \$37.970.915, mientras que la posición propia logró ingresos, con base en las operaciones glosadas, equivalentes a \$72.786.481³⁷.

2.2.3.4. Los medios verificables

Gracias a los documentos allegados por las sociedades comisionistas BBBB y CCCC, así como por la administradora de fondos de pensiones y cesantías PPPP, se tuvo acceso a las conversaciones telefónicas en las que participaron, además de los investigados,

³² Folio 221 Cuaderno de pruebas.

³³ Folio 35 cuaderno de pruebas.

³⁴ Folio 71 del cuaderno de pruebas.

³⁵ Folio 243 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 11 del pliego de cargos, Cuadro No. 1, construido con base en la información contenida en la Base de Datos Única de la BVC.

³⁶ Página 66 del pliego de cargos, Cuadro No. 49.

³⁷ Anexo 3 del pliego de cargos y página 71 del pliego.

el operador de PPPP, TTTT. Dichas conversaciones telefónicas fueron organizadas y transcritas por AMV, tal como se aprecia en los anexos 2 y 4 del pliego de cargos, documentos en los que se identifican los nombres de los archivos en los que se encuentran las grabaciones de aquellas.

Las especificidades de las operaciones, tales como la hora de registro, códigos de operador, especies, montos y precios se encuentran detalladas en los anexos 1 y 3 del mismo pliego. El anexo 1 se concentra en las operaciones que se realizaron con intervención de BBBB. Las operaciones en las que participó CCCC se encuentran en el anexo 3.

2.2.3.5. Las operaciones realizadas el 3 de marzo de 2016

Respecto a los hechos demostrados y la construcción indiciaria elaborada por la Sala de Decisión en la Resolución apelada, no hubo impugnación por parte de los investigados, quienes se limitaron a solicitar que la sanción fuese reducida o modificada a su favor.

Por lo tanto, se tienen por demostrados los hechos ocurridos el 3 de marzo de 2016 y que guardan relación con las conductas de inobservancia de las reglas de separación funcional, préstamo y uso de claves y contraseñas personales e intransferibles, todo ello sin perjuicio del análisis que realice la Sala de Revisión, en relación con los cargos formulados por vulneración a las normas relativas a la administración de conflicto de interés.

A partir de la aclaración conceptual realizada en el ordinal 2.2. de esta Resolución y con base en los hechos demostrados que acaban de ser resumidos, procede la Sala de Revisión a realizar el ejercicio de verificación de la adecuación fáctica en el marco normativo.

2.3. Consideraciones de fondo respecto de los recursos de apelación.

2.3.1. Respecto al incumplimiento a las reglas aplicables en la administración y manejo de situaciones de conflicto de interés.

2.3.1.1. Pronunciamiento de la Sala de Revisión sobre los argumentos esbozados por AMV en su recurso de apelación.

Al ser estructurado el cargo por posible vulneración de las normas relativas al manejo y administración de conflictos de interés, tuvo cuidado AMV de precisar que tales conflictos surgen cuando los actores del mercado, por causa de su actividad, se enfrentan a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales. Destacó la situación de enfrentamiento entre la utilidad de una operación y la transparencia del mercado.

Ahora, tal como lo indicó AMV al sustentar su recurso de apelación, es claro que el cargo formulado por vulneración de las normas que rigen los conflictos de interés no estuvo dirigido a objetar o censurar las operaciones conocidas como arbitraje o *spread*, sino que estuvo fundado en la forma en que las operaciones fueron

ejecutadas, vale decir, el esquema ideado y ejecutado, en cada etapa, por los investigados.

En este esquema, la participación del investigado Juan Guillermo Bernal Restrepo, como operador por cuenta de terceros, se confundió entre las obligaciones que tenía frente a su cliente PPPP y el interés que le asistía a la posición propia, esto por cuanto al revisar los medios verificables se advierte que en varias ocasiones el investigado propendía por que se generara un beneficio económico para la posición propia, lo que evidentemente excedía su competencia pues, al ser operador por cuenta de terceros, su obligación era actuar conforme a los intereses de sus clientes y no participar de ninguna manera en operaciones en las cuales se viese involucrado el interés de la posición propia.

Lo anterior encuentra sustento, se reitera, en las pruebas recaudadas, las cuales dan cuenta que la actuación de Bernal Restrepo comenzaba con una conversación con su cliente, para identificar oportunidades de negocio, conducta que no ha sido reprochada ni forma parte del pliego de cargos, pero sí es un elemento fundamental en la cadena de actuaciones con las cuales se desatendieron las normas que regulan los conflictos de interés.

Así, por vía de ejemplo, se tienen las siguientes conversaciones, tomadas todas de las transcripciones que obran en el Anexo 2 del pliego de cargos:

A las 8:17 a.m. del 8 de septiembre de 2015 se produjo una conversación telefónica entre TTTT y Juan Guillermo Bernal Restrepo:

“TTTT: Compañero.

Juan G. Bernal: Mi doctor.

TTTT: ¿Bien o no h...? ¿Cómo vas?

(...)

*Juan G. Bernal: **ayer me estaban demandando PFGGGGAAAA.** Yo sé que es una acción muy bonita y todo eso, pero también estoy muy consciente que se infló por el balanceo.*

TTTT: Sí, sí, sí. Total.

Juan G. Bernal: Yo no sé si aprovechar eso h....

*TTTT: No, pero no tengo muchas h... Tengo por ahí **dos mil millones de pesos**, no más. No tengo una barbaridad. (...)*

(...)”

Posteriormente, resalta la Sala, aún sin contar con una orden en firme impartida por su cliente, el investigado Bernal Restrepo se comunicó con Nayib Ramírez Abuabara, y le suministró la información que acababa de recaudar con su cliente. A las 8:25 a.m. del mismo 8 de septiembre de 2015, Juan Guillermo Bernal Restrepo tuvo el siguiente diálogo con Nayib Ramírez Abuabara:

“Juan G. Bernal: ¿Qué más mi Doc?

(...)

Juan G. Bernal: Venga, creo que le logré sacar algunas PFGGGGAAAA. Pa' que le venda a esta vieja.

Nayib Ramírez: ¿sí?

Juan G. Bernal: Con cuánto. Sí. Por ahí **unos dos mil millones**, no creo que sea mucho más.

Nayib Ramírez: ¿Y esa vaina?...”

(...)

[Minuto 1:17]

“Nayib Ramírez: (...) ¿y el spreadcito no se lo hacen? Entonces se cae ese negocio

Juan G. Bernal: ¿de cuáles de las preferenciales? si también h... Entonces es que yo no creo que sean muchas unas 100, 115. Entonces lo que podemos es meterle las 30 que usted tiene ahí h... ¿no?

Nayib Ramírez: sí

Juan G. Bernal: (...) ah, usted está es corto es en la ordinaria, ¿cierto?

Nayib Ramírez: Sí, sí, sí. A mí me toca es bloquear la ordinaria rápido (...) y quedarme con las PF. Igual el spread está montado a, si ese spread sale a 700 está perfecto, vale v... h... (...)

Juan G. Bernal: la idea es montar el punto 2

Nayib Ramírez: **La idea es hacer negocio...**

Juan G. Bernal: Exactamente

[Minuto 4:23]

Nayib Ramírez: Lo que digo es que, si uno libera eso, también sería para su cliente. P... si GGGGAAAA está cara, pues véndala y compre las partes....

Juan G. Bernal: Arranco allá arriba h...

Nayib Ramírez: Arrancó de un totazo arriba. Hágale y vamos cuadrando ahí la vaina.

Juan G. Bernal: Sin embargo, el spread ¿con cuántas puede ser h..., en este momento? (...) ¿Usted tiene 30 mil?

Nayib Ramírez: Sí, 30 por 30, yo no tengo (...) aquí (...)

Juan G. Bernal: o sea su cliente

Nayib Ramírez: sí, sí, sí

Juan G. Bernal: ¿con un spread de cuánto? ¿600 pesos?

Nayib Ramírez: 600 pesos. Ayer cerró a 7 80.

Juan G. Bernal: Ah bueno h..., esperemos a que se comporte.

Nayib Ramírez: De una.

Juan G. Bernal: Hágale papá, chao.

Nayib Ramírez: Chao.”

Posteriormente a cruzar información de la posible operación con la posición propia, se procedió a tomar la orden del cliente. Se evidencia que A las 9:07 a.m. del 8 de septiembre de 2015 hablaron TTTT y Juan Guillermo Bernal Restrepo:

“[timbre]

TTTT: ¿A la orden?

Juan G. Bernal: Mi doctor.

TTTT: Quiubo hermano.

Juan G. Bernal: Le puedo hacer cambios en las GGGGAAAA, por 100 mil acciones, con 600 pesos.

TTTT: Listo, **entonces le doy una orden de venta, de compra de preferencial GGGGAAAA, venta de GGGGAAAA 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 GGGGAAAA por 100 mil acciones, una orden de venta de GGGGAAAA ordinaria por 100 mil acciones con un spread de 600 pesos, para obligatorias moderado con Juan Guillermo Bernal de BBBB, TTTT de PPPP, 09:08 de la mañana.

Juan G. Bernal: Listo mi doc.

TTTT: Listo parcerero, gracias, suerte.

Juan G. Bernal: Chao."

En adición a lo anterior y pese a haber recibido la orden, Juan Guillermo Bernal no la ingresó al sistema de negociación, pudiendo hacerlo, ya que contaba con acceso directo al mismo; por el contrario, a las 9:11:49 a.m. se comunicó con su compañero Nayib Ramírez, quien como quedó demostrado, participaba de manera activa en las operaciones que se realizaban para la posición propia:

"Nayib Ramírez: ¿Qué hubo Juan Gui?

Juan G. Bernal: Con 700 pesos si da limpiquito h....

Nayib Ramírez: Pero, espéreme porque no sé si el cliente se mueva con 10 millones. A cambio, cuatro si sacrifica.

Juan G. Bernal: Listo.

Nayib Ramírez: Espere, espere. ¿Cómo le hacemos?

Juan G. Bernal: Fresco, fresco, **a mí no me importa cómo quede ejecutado, después de que yo quede 100% ejecutado.**

Nayib Ramírez: Vamos a... Párese... es que esta vaina así.

Juan G. Bernal: Espéreme un segundo.

[Silencio]

Nayib Ramírez: Venga ahí yo le puedo vender 100 mil a 17600, ¿sí? [se dirige a un tercero] 17600, **póngase vendiendo.**

Juan G. Bernal: ¿Qué? ¿Lo compro? o ¿qué?

Nayib Ramírez: [se dirige a un tercero] Al 580 [se dirige a Juan Guillermo Bernal] Para que pase.

Juan G. Bernal: O sea, compro 100 mil al 17580.

Nayib Ramírez: sí.

Juan G. Bernal: **Listo. Que ponga vendiendo.**

Nayib Ramírez: Listo. Y ahora yo le compro 100 mil a 18260. Y eso le va dar 680. O sea, le mejoro mucho [se dirige a un tercero] A 18...

Juan G. Bernal: Aló, aló.

Nayib Ramírez: Entonces quedo a 18260 contra 18580.

Juan G. Bernal: [se dirige a un tercero] **Listo que se ponga.**

Nayib Ramírez: [se dirige a un tercero] Sí, sí, sí. [se dirige a Juan Guillermo Bernal] Listo, listo papá.

Juan G. Bernal: Perfecto. ¿Con cuánto quedo eso?

Nayib Ramírez: 18260 menos 17580. 17580, con 680, h..., quedo buenísimo

Juan G. Bernal: Listo mijo.

Nayib Ramírez: Dígale que si quiere más.

Juan G. Bernal: Listo

Nayib Ramírez: Hágale, chao

Juan G. Bernal: Bueno chao"

A las 9:13:02 a.m. del 8 de septiembre de 2015, la cuenta propia de BBBB compró 30.000 acciones preferenciales contra mercado, como se puede observar a continuación, en

el Cuadro No. 1, donde se encuentra toda la secuencia de las operaciones realizadas por la posición propia y se distinguen aquellas compras de PFGGGGAAAA anteriores a la orden de PPPP (9:07 am), que facilitaron la operación cruzada de las 9:13 am.

Simultáneamente, la posición propia utilizó la información recibida, y entre las 8:58 y 8:59 am realizó las operaciones con GGGGAAAA, que facilitaron, así mismo, la compra realizada a las 9:14 am, de 100.000 acciones de esa especie y permitieron efectuar el spread pedido por la AFP PPPP. El detalle se observa en el Cuadro No. 2.

Cuadro No. 1.

Nemotécnico	Fecha Grabación	Hora Grabación	Folio	Fracción	Punta	Razón Social	Usuario	Cantidad	Precio	Monto	Tipo ID
	2015/09/07	09:42:09.000137	100000137	0	C		01001138	9.440	17.200,00	162.368.000	N
	2015/09/07	09:42:09.000138	100000138	0	C		01001138	560	17.200,00	9.632.000	N
	2015/09/07	10:10:15.000209	100000209	0	C		01001138	107	17.180,00	1.838.260	N
	2015/09/07	10:10:15.000210	100000210	0	C		01001138	19.893	17.200,00	342.159.600	N
	2015/09/08	08:59:26.000394	100000394	0	C		01001138	5.000	17.600,00	88.000.000	N
	2015/09/08	08:59:26.000395	100000395	0	C		01001138	5.000	17.600,00	88.000.000	N
	2015/09/08	08:59:26.000396	100000396	0	C		01001138	2.064	17.620,00	36.367.680	N
	2015/09/08	08:59:26.000397	100000397	0	C		01001138	5.000	17.640,00	88.200.000	N
	2015/09/08	08:59:26.000398	100000398	0	C		01001138	12.100	17.660,00	213.686.000	N
	2015/09/08	08:59:26.000399	100000399	0	C		01001138	5.000	17.680,00	88.400.000	N
	2015/09/08	08:59:26.000400	100000400	0	C		01001138	5.836	17.700,00	103.297.200	N
	2015/09/08	09:13:02.000543	100000543	0	C		01001138	5.000	17.560,00	87.800.000	N
	2015/09/08	09:13:02.000544	100000544	0	C		01001138	5.000	17.560,00	87.800.000	N
	2015/09/08	09:13:02.000545	100000545	0	C		01001138	5.000	17.560,00	87.800.000	N
	2015/09/08	09:13:02.000546	100000546	0	C		01001138	5.000	17.560,00	87.800.000	N
	2015/09/08	09:13:02.000547	100000547	0	C		01001138	4.995	17.580,00	87.812.100	N
	2015/09/08	09:13:02.000548	100000548	0	C		01001138	5.005	17.600,00	88.088.000	N
	2015/09/08	09:13:38.000556	100000556	0	V		01001138	100.000	17.580,00	1.758.000.000	N

Cuadro No. 2

Nemotécnico	Fecha Grabación	Hora Grabación	Folio	Fracción	Punta	Razón Social	Usuario	Cantidad	Precio	Monto	Tipo ID
	2015/09/07	09:41:40.000130	100000130	0	V		01001138	1.000	18.000,00	18.000.000	N
	2015/09/07	09:41:40.000131	100000131	0	V		01001138	7.000	18.000,00	126.000.000	N
	2015/09/07	09:41:40.000132	100000132	0	V		01001138	2.000	18.000,00	36.000.000	N
	2015/09/07	10:09:38.000203	100000203	0	V		01001138	1.000	18.000,00	18.000.000	N
	2015/09/07	10:09:38.000204	100000204	0	V		01001138	15.200	18.000,00	273.600.000	N
	2015/09/07	10:09:57.000206	100000206	0	V		01001138	3.800	18.000,00	68.400.000	N
	2015/09/08	08:58:05.000380	100000380	0	V		01001138	4.854	18.500,00	89.799.000	N
	2015/09/08	08:59:04.000388	100000388	0	V		01001138	15.146	18.500,00	280.201.000	N
	2015/09/08	08:59:04.000389	100000389	0	V		01001138	9.854	18.500,00	182.299.000	N
	2015/09/08	08:59:24.000392	100000392	0	V		01001138	10.146	18.500,00	187.701.000	N
	2015/09/08	09:14:07.000567	100000567	0	C		01001138	100.000	18.260,00	1.826.000.000	N
	2015/09/08	10:53:43.001536	100001536	0	V		01001138	8.251	18.300,00	150.993.300	N
	2015/09/08	10:53:55.001540	100001540	0	V		01001138	8.251	18.300,00	150.993.300	N
	2015/09/08	10:54:13.001545	100001545	0	V		01001138	8.000	18.300,00	146.400.000	N
	2015/09/08	10:54:20.001546	100001546	0	V		01001138	251	18.300,00	4.593.300	N
	2015/09/08	10:54:23.001547	100001547	0	V		01001138	251	18.300,00	4.593.300	N
	2015/09/08	10:54:28.001548	100001548	0	V		01001138	4.996	18.300,00	91.426.800	N

Algo similar sucedió el 15 de diciembre de 2015 sobre acciones ordinarias y preferenciales emitidas por GGGGAAAA S.A. A las 9:42 am, se sostuvo el siguiente diálogo entre los investigados Bernal y Ramírez:

Juan G. Bernal: Pa mí el regalo del día PF GGGGAAAA

Nayib: PF GGGGAAAA, sí señor, ahí yo he comprado harticas

Juan G. Bernal: Sí eso hay que coger con todo...

Nayib: 5, 10, 15, 20 ósea tengo 20 mil

Juan G. Bernal: Ah listo y si es el caso ahoritica se libera lo de PF CemAAAA yo creo que esa PF CemAAAA va a operar a 9 mil facilito

Nayib: Sí, no. Sabe qué voy a hacer yo, me estoy sacando... yo tengo unas Nutresa chiquiticas que las paré por allá a 200 donde operó 21200 que tengo 12 mil lo que salga ahí compro más PF GGGGAAAA ya pedí cupo también intradía para llenarme más h...

Juan G. Bernal: ok

Nayib: hágale papá".

Más adelante, ese mismo día, a las 9:59 am volvieron a conversar los dos investigados:

"Nayib: **yo ya tengo hartas PF GGGGAAAA**

Juan G. Bernal: **perfecto, cuántas**

Nayib: **no sé yo vengo contando de 5, 5, 5, 5, 5**

Juan G. Bernal: **ah pero todavía no tiene ni 100 huevón**

Nayib: **no 100 no**

Juan G. Bernal: por eso, relájese con eso

Nayib: **por eso voy a comprar hartas**

Juan G. Bernal: bueno"

Una hora después, se produjo la siguiente conversación entre Juan Guillermo Bernal y TTTT:

"Juan G. Bernal: Mi doctor

TTTT: Que más mijo, cuénteme, que ya logré terminar

Juan G. Bernal: Ah bueno, venga tengo PF GGGGAAAA, Isa tocaría mirar si de verdad su interés es grande, PF Bancolombia, Icolcap y PF CemAAAA

TTTT: **Ok parce, yo que interés tengo le cuento a usted porque fue el primero que me estuvo ofreciendo todo esto en estos días. Parce puedo tener un cambio donde yo entrego GGGGAAAA ordinaria me quedo con la preferencial con mil pesos eh...ay juepucha y eh... es por un monto de hasta 200 mil acciones**

Juan G. Bernal: Ok

TTTT: Me averigua a ver si sí salen y me llama en un momentico o qué

Juan G. Bernal: Listo mi doc y no le interesaría comprarme unas así... que están como a mil pesos en este momento

TTTT: No, pero no nada, no compro h...

Juan G. Bernal: Ah ok. Listo mi doc

TTTT: Hágale parce todo bien, suerte..."

Y a las 11:03 am se retomó la conversación entre ellos dos:

"Juan G. Bernal: Venga tengo es 100 mil en este momento PF GGGGAAAA o sea me están ofreciendo 14800 el de cambio no sé quién es el que está haciendo eso, es que han estado como dándole, dándole hoy está todo alborotado, pero o sea ha sido como pantalla, pantalla y tengo es el vendedor nada más direccionado

TTTT: Mmmm pero como hacemos porque podríamos, yo tengo poquito parce 150, 200 mil acciones 3 mil millones de pesos podíamos hacer por pantalla, pero el problema es que no puedo quedar desbalanceado h..., ¿usted qué dice m...?

Juan G. Bernal: Y acabó de cerrar el spread..., último operado 14 15 660 pongámosle 15700 esta como a 900 pesos, (...) 900 es un buen spread

TTTT: **No parce no puedo h..., 15660 contra 14640 eh los últimos operados, pero yo ese spread así no funciona tan fácil, no parce me toca con mil pesos...**

Juan G. Bernal: Pues si quiere lo voy construyendo ahí en pantalla

TTTT: Listo

Juan G. Bernal: Ya tengo la PF que es la más difícil

TTTT: Sí exacto si quiere yo le doy una orden para construir en pantalla, eso sí me parece bien, dictar más órdenes, eh... dame un segundo parce, entonces te daría una orden

de compra de preferencial GGGGAAAA y una orden de venta de GGGGAAAA ordinaria se la voy a dar por 150 mil acciones y por 150 mil acciones eh... y pongamos unos precios tentativos, preferencial GGGGAAAA ¿eso está a cómo?"

A las 11:23 am del mismo 15 de diciembre de 2015 se produjo la siguiente conversación telefónica entre Juan Guillermo Bernal Restrepo³⁸ y Nayib Ramírez Abuabara:

Juan G. Bernal: venga yo lo dejo acá hermano que que pereza

Nayib: que que que

Juan G. Bernal: que yo lo dejo acá h... porque no me..., o sea, me entran las llamadas perdidas

Nayib: venga Forero va comprando por el volumen si o que ósea que si cruzamos 100 mil le va a tocar hacer otras y yo quedo 60 mil largo en ese nombre?

Juan G. Bernal: ¿en cuál en?

Nayib: yo de los otros tengo 97 mil y pico o sea quedarían 3 mil cortas, me vale huevo y de las otras quedaría yo he vendido 41 mil o sea quedaría 51 mil largo

Juan G. Bernal: ah bueno, entonces qué las pasamos o qué

Nayib: es que yo creo que si las pasamos me cogen más fácil las ordinarias

Juan G. Bernal: sí claro entonces cuál paso primero

Nayib: entonces vea hagamos 14, 15 -640, contra (...) hagamos 100 mil

Juan G. Bernal: que 15-640 primero ¿listo?

Nayib: Sí, yo le compro 100 mil

Juan G. Bernal: eh... listo

Nayib: listo ¡1,2,3! Y ahora yo le vendo 100 mil

Juan G. Bernal: compro 6-40 listo

Nayib: ¡1,2,3!

Juan G. Bernal: Listo

Nayib: Listo papá

Juan G. Bernal: ok

Nayib: hágale, chao pues

El registro de las operaciones realizadas por la posición propia es evidente en el Cuadro No. 3:

Cuadro No. 3

³⁸ Grabación telefónica de Juan Guillermo Bernal Restrepo suministrada por BBBB a AMV mediante comunicación D-834 del 12 de octubre de 2016. Cfr. 20151215-112306-1721611235-4238

Nemotécnico	Fecha Grabación	Hora Grabación	Fecha Liquidación	Fracción	Punta	Razón Social	Usuario	Cantidad	Precio	Monto
	2015/12/15	09:36:13.000207	20151218		0 C		01001143	1.000	14.440,00	14.440.000
	2015/12/15	09:36:28.000213	20151218		0 C		01001143	2.000	14.440,00	28.880.000
	2015/12/15	09:36:35.000215	20151218		0 C		01001143	2.000	14.440,00	28.880.000
	2015/12/15	09:36:58.000226	20151218		0 C		01001143	5.000	14.440,00	72.200.000
	2015/12/15	09:39:17.000280	20151218		0 C		01001143	5.000	14.440,00	72.200.000
	2015/12/15	09:52:34.000464	20151218		0 C		01001143	3.306	14.400,00	47.606.400
	2015/12/15	09:52:34.000465	20151218		0 C		01001143	1.694	14.400,00	24.393.600
	2015/12/15	09:52:39.000466	20151218		0 C		01001143	2.986	14.400,00	42.998.400
	2015/12/15	09:52:39.000467	20151218		0 C		01001143	2.014	14.400,00	29.001.600
	2015/12/15	09:52:43.000468	20151218		0 C		01001143	2.666	14.400,00	38.390.400
	2015/12/15	09:52:43.000469	20151218		0 C		01001143	2.334	14.400,00	33.609.600
	2015/12/15	09:57:11.000521	20151218		0 C		01001143	5.000	14.400,00	72.000.000
	2015/12/15	09:59:11.000552	20151218		0 C		01001143	5.000	14.440,00	72.200.000
	2015/12/15	09:59:38.000554	20151218		0 C		01001143	5.000	14.400,00	72.000.000
	2015/12/15	10:16:24.000752	20151218		0 C		01001143	2.468	14.500,00	35.786.000
	2015/12/15	10:41:41.001063	20151218		0 C		01001143	5.000	14.500,00	72.500.000
	2015/12/15	10:47:31.001111	20151218		0 C		01001143	5.000	14.600,00	73.000.000
	2015/12/15	10:47:31.001112	20151218		0 C		01001143	5.000	14.600,00	73.000.000
	2015/12/15	10:53:17.001163	20151218		0 C		01001143	5.000	14.600,00	73.000.000
	2015/12/15	11:05:12.001278	20151218		0 C		01001143	15.000	14.600,00	219.000.000
	2015/12/15	11:05:57.001281	20151218		0 C		01001143	7.284	14.620,00	106.492.080
	2015/12/15	11:24:33.001414	20151218		0 V		01001143	100.000	14.640,00	1.464.000.000
	2015/12/15	11:24:33.001414	20151218		0 C		01001142	100.000	14.640,00	1.464.000.000
	2015/12/15	11:29:12.001446	20151218		0 C		01001143	10.000	14.640,00	146.400.000
	2015/12/15	11:29:12.001447	20151218		0 C		01001143	248	14.640,00	3.630.720
	2015/12/15	14:46:04.002408	20151218		0 C		01001143	1.500	14.600,00	21.900.000
	2015/12/15	14:46:04.002409	20151218		0 C		01001143	4.473	14.640,00	65.484.720
	2015/12/15	14:46:04.002410	20151218		0 C		01001143	2.350	14.640,00	34.404.000
	2015/12/15	14:46:04.002411	20151218		0 C		01001143	2.350	14.640,00	34.404.000
	2015/12/15	14:46:04.002412	20151218		0 C		01001143	4.327	14.640,00	63.347.280
	2015/12/15	16:00:36.003065	20151218		0 C		01001143	15.000	14.600,00	219.000.000

A la hora de la conversación reseñada, esto es, a las 11:24 am aparecen las operaciones de venta y compra sobre la especie PFGGGGAAA. En el cuadro No. 4 se observan las operaciones de signo contrario respecto de las acciones ordinarias del mismo emisor:

Cuadro No. 4.

Nemotécnico	Fecha Grabación	Hora Grabación	Fecha Liquidación	Folio	Punta	Razón Social	Usuario	Cantidad	Precio	Monto
	2015/12/15	11:13:19.001343	20151218	100001343	V		01001143	1.000	15.620,00	15.620.000
	2015/12/15	11:13:19.001344	20151218	100001344	V		01001143	29.000	15.620,00	452.980.000
	2015/12/15	11:13:25.001346	20151218	100001346	V		01001143	1.000	15.620,00	15.620.000
	2015/12/15	11:14:23.001356	20151218	100001356	V		01001143	10.000	15.620,00	156.200.000
	2015/12/15	11:24:18.001412	20151218	100001412	V		01001142	100.000	15.640,00	1.564.000.000
	2015/12/15	11:24:18.001412	20151218	100001412	C		01001143	100.000	15.640,00	1.564.000.000
	2015/12/15	11:25:13.001423	20151218	100001423	V		01001143	10.000	15.680,00	156.800.000
	2015/12/15	15:39:38.002742	20151218	100002742	V		01001143	3.982	15.640,00	62.278.480
	2015/12/15	15:39:42.002746	20151218	100002746	V		01001143	1.018	15.640,00	15.921.520
	2015/12/15	15:39:42.002747	20151218	100002747	V		01001143	5.000	15.640,00	78.200.000
	2015/12/15	15:39:42.002748	20151218	100002748	V		01001143	182	15.640,00	2.846.480
	2015/12/15	15:40:23.002750	20151218	100002750	V		01001143	2.500	15.640,00	39.100.000
	2015/12/15	15:40:53.002753	20151218	100002753	V		01001143	548	15.640,00	8.570.720
	2015/12/15	15:41:55.002761	20151218	100002761	V		01001143	400	15.640,00	6.256.000
	2015/12/15	15:43:30.002771	20151218	100002771	V		01001143	500	15.640,00	7.820.000
	2015/12/15	15:44:07.002774	20151218	100002774	V		01001143	870	15.640,00	13.606.800
	2015/12/15	15:44:07.002776	20151218	100002776	V		01001143	356	15.640,00	5.567.840
	2015/12/15	15:47:00.002797	20151218	100002797	V		01001143	4.644	15.640,00	72.632.160
	2015/12/15	16:00:36.002959	20151218	100002959	V		01001143	12.752	15.620,00	199.186.240
	2015/12/15	16:00:36.002960	20151218	100002960	V		01001143	10.000	15.620,00	156.200.000
	2015/12/15	16:00:36.002961	20151218	100002961	V		01001143	1.248	15.620,00	19.493.760

Estas operaciones descritas y las demás que fueron identificadas por AMV en el pliego de cargos tienen las siguientes características comunes: i) son los mismos operadores; ii) coinciden las especies negociadas (preferencial y ordinarias del mismo emisor); iii) son las cantidades necesarias para posteriormente realizar la operación de signo contrario con AFP PPPP; iv) coinciden también las horas de ejecución que facilitaron la operación cruzada; v) no hubo búsqueda por parte de Juan Guillermo Bernal en el mercado de las especies requeridas por su cliente, por el contrario, sólo se pudo evidenciar la intención de celebrar la operación con la posición propia; vi) en todos los casos, se advierte que la posición propia se adelantó a adquirir los títulos requeridos para posteriormente cumplir la orden del cliente; vii) se evidencia simultaneidad en el ingreso de las puntas en las operaciones cruzadas.

Es esta última característica de las operaciones cuestionadas despiertan en la Sala de Revisión un interés especial, en cuanto una conducta de ese tipo tiene la virtualidad de afectar varios bienes jurídicos tutelados en el mercado de valores, tales como; la libre formación de precios, la obstaculización de la libre competencia y la **transparencia del mercado**, en el cual, a partir de los cargos imputados es donde se concentrará el estudio de la Sala de Revisión, no sin antes destacar que según el material probatorio obrante en el proceso se advierte desde el inicio de las operaciones cuestionadas que los operadores tenían un objetivo principal, consistente en cruzar unas operaciones entre los fondos administrados por AFP PPPP y la posición propia de las sociedades comisionistas. Lo anterior, en principio no está prohibido, siempre y cuando no se afecte o impida la libre competencia de los participantes al mercado, lo que como se verá en esta Resolución no fue permitido por los operadores.

Todas estas circunstancias son las que llevan a la Sala a concluir que se vulneraron las normas relacionadas con la administración de conflictos de interés, porque se sacrificó la transparencia del mercado con el fin de obtener alguna utilidad en la operación.

Es decir, con su actuar, Juan Guillermo Bernal se enfrentó a una situación en la que debía decidir entre el interés de su cliente, y el de la posición propia, e incluso el interés de la transparencia del mercado. Ello sucedió dado que según los medios probatorios que constan en el proceso se demostró que participó de manera activa en operaciones propendiendo por el interés o utilidad que le significarían las operaciones cuestionadas para la posición propia, lo que reñía no solo con sus funciones como operador de terceros, sino con el deber frente a su cliente y hacia el mercado. Esas actuaciones, fueron llevadas a cabo de consuno, de manera consciente, informada y sistemática, es decir, no fueron producto de la coincidencia ni el azar, sino que estuvieron precedidas de la intencionalidad reflejada en conversaciones preparatorias, y de operaciones celebradas por la posición propia, gracias a la información entregada por PPPP a Juan Guillermo Bernal.

En este punto de la descripción de las operaciones, la Sala de Revisión debe hacer una observación adicional, dado que este tipo de prácticas pueden incorporar un riesgo alto para los intermediarios de valores, riesgo que podría trasladarse al mercado en general, dado que las sociedades comisionistas cuando proceden a realizar operaciones contra la posición propia, cuando existen sólo intenciones de sus clientes, con la finalidad de realizar una operación de signo contrario, se exponen a quedar con un número indeterminado de acciones en su portafolio -posición abierta-, que podría llegar a infringir las políticas de Gestión de Riesgos, el apetito de riesgo, los límites de exposición e incluso hasta llegar a comprometer el capital social de la comisionista, porque las intenciones no comprometen formalmente a quien las manifiesta, contrario a lo que sucede con las órdenes.

Ahora bien, al regresar sobre el análisis de las características de las operaciones, se observa que gracias a la simultaneidad en el ingreso de las posturas de venta y compra, que, se reitera, no fue fruto del mero acaso, sino consecuencia de la coordinación deliberada y sistemática de los operadores investigados, se infiere el interés de ellos por impedir que cualquier otro actor u operador del mercado al que pudiera llegar a interesarle participar en la puja por la compra o venta de los valores pudiera participar y de esa manera frustrarles la consumación de la operación previamente convenida, con lo que se afectó la formación de precios como consecuencia de la libre oferta y

demanda, y, por esa vía, tanto el operador por cuenta de terceros, como los respectivos operadores que participaron activamente o tenían el código de la posición propia, sacrificaron el interés inherente a la transparencia del mercado, para favorecer la utilidad de la operación de la posición propia de la comisionista.

La actuación sistemática, coordinada, de los actores que observa la Sala de Revisión está presente en las pruebas recaudadas por AMV, particularmente las diferentes conversaciones telefónicas compendiadas en el Anexo No. 2 del pliego de cargos, en lo atinente a las operaciones realizadas con BBBB, las pilas de las operaciones visibles en los Anexos No. 1 y 3 del mismo pliego, en donde se observa el comportamiento de cada posición propia y la actividad del operador de terceros, la simultaneidad de su participación y las operaciones cruzadas, además de la falta de información a AFP PPPP sobre la contraparte, lo que confirma la omisión de Bernal Restrepo para administrar el evidente conflicto de interés en que estaba incurriendo.

Un mayor grado de dificultad se advierte respecto de las 174 operaciones realizadas por Juan Luis Mejía Crowe para la posición propia de CCCC Valores, y que facilitaron las 9 operaciones que a nombre de AFP PPPP realizó Juan Guillermo Bernal, durante el tiempo que a ese respecto fue investigado, debido a la ausencia de medios verificables que registraran las conversaciones telefónicas cruzadas entre ellos, tal como se advierte en la transcripción de las llamadas que obra en el Anexo No. 4 del pliego de cargos.

Sin embargo, para la Sala de Revisión se llega a la misma conclusión respecto de las operaciones realizadas entre PPPP y BBBB, dada la **sistematicidad preparación** y coordinación de las actividades de la posición propia, de la que dan cuenta las pilas, en las que hay plena coincidencia de especies tranzadas, operadores, fechas, horas, cuantías y precios, particularmente si todo ello se compara con los referidos por TTTT en sus conversaciones con Bernal Restrepo.

A ello se suma, de una parte, el hecho demostrado de la ubicación contigua en puestos de trabajo de los investigados Mejía y Bernal; y de otro lado, el evidente comportamiento de ellos dos durante las operaciones efectuadas el 3 de marzo de 2016, en las que quiso continuar con la práctica sistemática, coordinada, que venían realizando.

Se trató, pues, del mismo esquema utilizado por Bernal Restrepo, primero con el asocio de Nayib Ramírez y luego, ya en CCCC, con el acompañamiento de Juan Luis Mejía, cuyo código de operador de la posición propia sirvió para el registro de las operaciones glosadas.

Con base en lo dicho, para la Sala de Revisión se encuentran presentes los siguientes elementos que conducen a tener demostrado el incumplimiento de las normas relativas a la administración de conflictos de interés por parte de los investigados, siendo estos, el suministro de información por parte del operador de terceros a la posición propia, el adelantamiento de la posición propia de cada comisionista a las órdenes, y especialmente la forma coordinada de ingresar las operaciones cruzadas, que impidió la libre formación de precios al impedir que cualquier otro actor u operador del mercado hubiera podido participar en las operaciones de venta y compra realizadas.

De otra parte, es necesario también advertir que para la Sala de Revisión quedó demostrado que la posición propia de las comisionistas no fue la única alternativa para realizar las operaciones cuestionadas, ya que hay prueba de la existencia de otras operaciones sobre esas mismas especies en el mercado, tal como se advierte en el memorando del 14 de noviembre de 2017, por medio del cual la Vicepresidencia de Desarrollo de Mercados de AMV rindió un informe para efectuar el cálculo de profundidad y liquidez para las especies y días solicitados por el instructor y que se apoyó no sólo en la información suministrada por la Bolsa de Valores de Colombia, sino en el comportamiento mismo del mercado. Para realizar ese estudio, se tuvo en cuenta el *"número de posturas vigentes por punta de compra y de venta... y la cantidad de acciones y el monto asociado a estas, con cortes de 30 minutos dentro del horario de 9:00 am a 4:00 pm"*³⁹.

Más allá del precio o promedio de precios presentado en dicho informe, resalta la Sala de Revisión la existencia de posturas sobre las mismas especies, en los mismos días en los que se realizaron las operaciones glosadas. De esta manera, tal como lo señaló AMV en su recurso de apelación, así como la posición propia acudió al mercado para conseguir las especies, pudo hacerlo también el operador de terceros, una vez fue impartida la orden y no mediante ese adelantamiento efectuado desde la posición propia.

Para la Sala de Revisión el testigo TTTT no tuvo todo el conocimiento de los hechos, en la medida en que no participó en las conversaciones telefónicas o personales que se dieron entre los operadores de la posición propia y Juan Guillermo Bernal. Ello quiere decir que la versión del testigo sólo comprende una parte de todas las operaciones, más aún cuando para las transacciones se utiliza un mercado ciego. Y aunque el señor TTTT manifestó que las operaciones glosadas coincidieron finalmente con la estrategia de negocio de la sociedad administradora de fondos de pensiones y cesantías, lo cierto es que la afectación de su utilidad no se desvanece por el hecho de haber obtenido ganancia, porque ese sacrificio, igual al que sufrió la transparencia del mercado, no se basa en el resultado del libre juego de la oferta y la demanda en la realización de las operaciones, sino que basta que se haya presentado la situación que llevaría a la escogencia entre (1) la utilidad propia y la de un cliente, o (2) de un tercero vinculado al agente y un cliente, o (3) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado, para que la conducta de los operadores sea tachada de ilegal.

En esa misma línea, no es relevante para este estudio la situación de AFP PPPP como inversionista profesional, precisamente por el carácter ciego del mercado en el que se operó. Con independencia de su perfil, era deber de Juan Guillermo Bernal atender en todo momento únicamente el interés de su cliente y no ponerse en una situación en la que velaba por dos intereses diferentes o contrapuestos, el de su cliente y el de la sociedad comisionista a la que se encontraba vinculado, incluida la información que ha debido ofrecer a su cliente, sobre quién era su contraparte.

Finalmente, en relación con los argumentos esbozados por AMV en su recurso de apelación, regresa la Sala de Revisión sobre la distinción que se hizo entre las 14 operaciones que se realizaron bajo el modelo *spread*, de las otras 6 en las que se trató

³⁹ Cfr. Folio 359 del cuaderno de pruebas.

de compraventas definitivas de una sola especie, y respecto de las cuales reprochó el recurrente el silencio guardado por la Sala de Decisión.

Sobre ese punto, la Sala de Revisión le otorga plena razón al instructor recurrente, y destaca puntualmente las operaciones realizadas el 16 de septiembre de 2015 sobre PF Avianca (BBBB), el 16 de octubre de 2015 sobre Éxito (BBBB), el 16 de diciembre de 2015 sobre PF CemAAAA (BBBB), el 19 de enero de 2016 sobre ISA (BBBB), el 19 de enero de 2016 sobre PF CemAAAA (BBBB), y el 14 de julio de 2016 sobre PF GGGGAAAA (CCCC).

Estas operaciones corresponden a compras y ventas simples de acciones, diferente a las operaciones de spread ya analizadas, en ellas, el operador vinculado a la AFP PPPP impartió órdenes para la adquisición de acciones, y una vez se contaba con esta información, los operadores de la posición propia de las sociedades comisionistas, 5 veces en BBBB y una en CCCC, se adelantaron y realizaron operaciones de signo contrario, para después satisfacer la orden del fondo de pensiones, todo ello en claro sacrificio de la transparencia del mercado.

Se conservan, entonces, rasgos comunes con las demás operaciones, gracias a que la AFP PPPP entregó información a Juan Guillermo Bernal, que él compartió, a su vez, con los operadores de las sociedades comisionistas.

En estos seis casos, adicionalmente, se observa un especial sacrificio del interés de PPPP, porque esta sociedad ya no estaba impulsada por la búsqueda de una brecha o diferencia mayor o menor entre dos especies confrontadas en un momento dado, sino que el beneficio que esperaba obtener estaba fincado en el mejor precio de operación, como se desprende de los medios verificables de estas operaciones, en los cuales es claro el interés de la AFP PPPP de adquirir unas especies al mejor precio posible.

Las pruebas con las cuales se demuestra el enfrentamiento entre tales intereses se encuentran en los medios verificables recaudados por AMV, y en particular la orden entregada por PPPP a Juan Guillermo Bernal, que se escucha en la conversación 201509160939-73035 TGOMEZ 1-306278, junto con la conversación entre Nayib Ramírez y Juan Guillermo Bernal, identificada como 20150916-095548-4237-1149, así como la modificación de la orden entregada por PPPP a Bernal Restrepo, bajo el nombre 201509160957-73035 TGOMEZ 1-306390. El registro de esa operación se encuentra en la pila visible en el Anexo 1 del pliego de cargos, pestaña número 5.

Las pruebas de la operación del 16 de octubre de 2015 sobre acciones EEEE (BBBB) se encuentran en la orden entregada por PPPP a Juan Guillermo Bernal, llamada identificada con el número 201510150926-73035 TGOMEZ 1-360366, cuyo registro en la pila se encuentra igualmente en el Anexo 1 del pliego de cargos, pestaña 6.

Respecto a la operación del 16 de diciembre de 2015 sobre la especie PF CemAAAA (BBBB) se tiene la orden de compra dada por PPPP a su operador, que reposa en los archivos 201512161019-73035 TGOMEZ 1-632617 y 201512161020-73035 TGOMEZ 1-632618, cuyo registro está en la pestaña 9 del mismo Anexo 1.

En la pestaña 10 del mismo anexo 1 se encuentra el registro correspondiente a la orden del 19 de enero de 2016 sobre la especie IIII (BBBB), que corresponde a la orden de compra dada por PPPP al investigado Bernal, cuyo medio verificable se encuentra en el archivo 1005 4237 94029305 UNE Salida Medellin 112029 January201619.wav, junto con la orden de compra PPPP a JGB 201601190911-73035 TGOMEZ 1-78167, la conversación entre Nayib Ramírez y Juan Guillermo Bernal sobre la especie IIII que está en el archivo 20160119-111445-1149-4237-medellinsalidamedellinsip-SalidaMedellin-Bogota-1267, y la orden de compra sobre esa misma especie que PPPP dio a Bernal Restrepo, que reposa en el archivo 201601191120-73035 TGOMEZ 1-79241.

También el 19 de enero de 2016 se encuentra la operación sobre la especie PF CemAAAA (BBBB), derivada de la orden de compra impartida por PPPP y que se escucha en los archivos de audio 201601191213-73035 TGOMEZ 1-79806 y 201601191213-73035 TGOMEZ 1-79808, junto con la conversación entre Nayib Ramírez y Bernal Restrepo que se puede escuchar en el archivo 20160119-121358-4237-1149-SIP-interno-Bogota-1600. En este caso debe tenerse en cuenta que la duración de la llamada fue de 1'43", lo que coincide con el registro de la operación a las 12:15 pm, tal como se observa en la pila que corresponde al Anexo 1 del pliego de cargos, Pestaña 11.

Por último, la única operación que se celebró en CCCC por este mecanismo, corresponde a la del 14 de julio de 2016 sobre la especie PF GGGGAAAA, cuya orden de compra la impartió PPPP a Juan Guillermo Bernal en los términos que pueden escucharse en los archivos 201607121105-73035 TGOMEZ 1-451790, 201607130943-73035 TGOMEZ 1-453249 y 201607140935-73035 TGOMEZ 1-455198, cuyo registro aparece en el Anexo 1 del pliego de cargos, Pestaña 4.

Como conclusión de todo lo indicado en este apartado es que habrá de ser revocada parcialmente la Resolución impugnada, en la medida en que se tendrá por probada la infracción de las normas relacionadas con la administración de conflictos de interés en relación con la transparencia del mercado por parte de los tres investigados, lo que supone la declaración de su responsabilidad y la imposición de la sanción de la que se hará mención en el apartado relacionado con la dosificación de la sanción.

2.3.2. Respecto al cargo de obtención de provecho indebido.

Para el instructor, no se tuvo en cuenta por parte de la Sala de Decisión que el provecho económico obtenido por cada sociedad comisionista como consecuencia de las operaciones, esto es, el margen logrado en mercado y las comisiones pagadas por AFP PPPP, por lo cual solicitó el estudio de esta situación en el recurso de apelación, a lo cual añadió el carácter indebido de ese provecho.

En la Resolución impugnada se indicó por parte de la Sala de Decisión que el carácter indebido del provecho se funda por el origen del provecho mismo, pero se precisó allí que el mismo no fue obtenido por los investigados, sino por los intermediarios a los cuales se encontraban ellos vinculados. Agregó la Sala de Decisión que *"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"*. Y concluyó que 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", es decir, que se desestimó el cargo debido, en buena medida, al fracaso del que se formuló en relación con la administración de conflictos de interés.

Para la Sala de Revisión confluyen dos circunstancias que conducen a revocar la decisión absolutoria relacionada con la obtención de provecho indebido derivado del suministro de información reservada.

En primer término, se debe resaltar el carácter reservado de esa información y, en segundo lugar, al replicarse el silogismo utilizado en la primera instancia, la declaración de responsabilidad disciplinaria por conflicto de interés conduce, sin lugar a equívocos, a tener por materializada la conducta que ahora se estudia.

En efecto, de las conversaciones telefónicas sostenidas entre Juan Guillermo Bernal y TTTT se aprecian que en estas se formulaban meras intenciones. Lo cierto es que de ellas se derivan los elementos esenciales de una operación, tales como especie, cantidad y precio deseado por el cliente. Ahora, el hecho que el señor Bernal Restrepo compartiera con los operadores de la posición propia la información entregada por su cliente resulta indebida, gracias a que, tal como se explicó al analizar el cargo por conflictos de interés, la intención de hacerlo era una sola, esto es, celebrar una operación de signo contrario contra la posición propia, que como ya se mencionó, derivó en el sacrificio de la transparencia del mercado para buscar un provecho a favor de la posición propia.

En segundo lugar, como se anunció, la Sala de Revisión acoge el silogismo utilizado en primera instancia, esto es, que al encontrarse como premisa mayor las normas que rigen sobre la administración de situaciones de conflicto de interés, y estar acompañada ella con la segunda premisa, relativa a la materialización de esa conducta, tras la valoración de las pruebas regular y oportunamente allegadas a la investigación, la conclusión necesaria consiste en que las circunstancias en que se celebraron las operaciones, ya explicadas, devino en que el resultado económico de las operaciones celebradas entre la posición propia y PPPP fuese indebido. En otras palabras, el carácter indebido con el cual se dio manejo a los intereses contrapuestos, contaminó el provecho obtenido con las operaciones, y por ello habrá de ser revocada la decisión de primera instancia, para en su lugar declarar responsables a los tres investigados, por haber obtenido para sí y para las sociedades comisionistas, un provecho económico que se debe calificar como indebido, gracias a la irregular utilización de la información obtenida, y a la forma en que operaron los investigados, desconociendo las reglas a las que se encontraban sometidos para la administración de conflictos de interés.

En consecuencia, los tres operadores investigados serán declarados disciplinariamente responsables, y serán sancionados en la forma en que se expresará en el capítulo destinado a la dosificación de la sanción.

2.3.2. Pronunciamiento de la Sala de Revisión sobre los recursos de apelación interpuestos por los investigados.

2.3.2.1. La inconformidad expresada por Juan Guillermo Bernal se basó en que en un segmento del pronunciamiento impugnado se dijo que no se incumplieron las reglas que regulan los conflictos de interés, porque los intereses identificados eran concurrentes y la estructura de negociación estuvo encaminada a satisfacer los requerimientos de AFP PPPP. Agregó Bernal que esa misma motivación fue la que estuvo presente en las operaciones del 3 de marzo de 2016, y aunque pudieron haber sido quebrantadas sus obligaciones para mantener la separación funcional, e incluso la utilización de códigos y claves de su compañero, ello en sí mismo no puede conducir a establecer una circunstancia de conflicto de interés, ya que se trata de dos conductas reguladas de forma independiente. En consecuencia, encontrándose las operaciones del 3 de marzo bajo las mismas reglas e idénticos fines de las demás operaciones, no hay lugar a dar por probada la violación a conflictos de interés.

Frente al reproche efectuado por Juan Guillermo Bernal Restrepo, de forma contundente indica la Sala de Revisión que no es de recibo, dado que no hay una situación de doble juzgamiento por unos mismos hechos, como parece sugerirlo el recurrente.

En efecto, no se trata de un solo hecho, sino de una cadena de hechos que confluyen en las fechas y operaciones glosadas, de uso a la forma sistemática, coordinada con la que fueron realizadas. Así se analizó y concluyó en el capítulo que antecede en esta resolución.

Adicional al estudio de la finalidad -que con los elementos ya estudiados se desvirtúa-, merecieron análisis especial las conductas desplegadas por el recurrente el 3 de marzo de 2016. Ese día el investigado realizó distintas actividades, cada una susceptible de ser analizada de forma independiente, y por lo mismo, adecuada para una tipología disciplinaria.

El investigado tuvo acceso, y así quedó demostrado en el curso de la primera instancia, a los códigos, claves y contraseñas suministradas secretamente por el operador de la posición propia. Ello en sí mismo merece una sanción, como lo indicó la Sala de Decisión, como consecuencia de ese hecho, pero aparte, es claro que Juan Guillermo Bernal participó en algunas operaciones realizadas el 3 de marzo de 2016, con lo cual transgredió el deber de mantener la separación funcional. Pero, de manera adicional, se puso en una situación en la que no era claro el interés por el cual estaba propendiendo, si el de su cliente o el de la posición propia, y sin perjuicio de ello actuó, lo que evidentemente constituye una infracción a las reglas que reglamentan las situaciones de conflicto de interés, como largamente se ha explicado en este proveído.

Esto significa que no se acogerán los argumentos del recurrente y no habrá modificación a la Resolución de primera instancia, diferente a la que corresponda como consecuencia de la prosperidad del recurso de apelación interpuesto por AMV.

En consecuencia, ni se levantará la sanción impuesta, ni habrá lugar a su disminución, como se apreciará en el capítulo destinado a la dosificación de la pena.

2.3.2.2. El apoderado del señor Nayib Ramírez Abuabara. en relación con la violación al deber de mantener la separación funcional, insistió en que el investigado participó como "enlace" de otros dos operadores, y que no tenía discrecionalidad para definir

las operaciones que finalmente se celebraron entre la posición propia de BBBB y AFP PPPP. Insistió en que las operaciones fueron registradas en su integridad por el operador DDDD, encargado de la cuenta propia en esa época.

Sobre ese aspecto, considera la Sala de Revisión que existen suficientes pruebas en el expediente que conducen a tener por demostrado, más allá de toda duda razonable, que el investigado Ramírez Abuabara participó activamente en la estructuración de las operaciones. El hecho de que ellas hubiesen sido registradas con el código del operador de la posición propia no hace que el cargo formulado y que se encontró probado desaparezca.

A la anterior conclusión se llega a pesar de no contar en el expediente con los medios verificables que dieran cuenta de la participación del titular del código del operador de posición propia con el cual se ejecutaron las operaciones, -DDDD-, y el señor Ramírez Abuabara, sin embargo si fueron allegados y valorados por la Sala los medios verificables -conversaciones-, entre el señor Ramírez Abuabara y el señor Bernal, en los días en que se celebraron las operaciones cuestionadas, -entre el 8 de septiembre y el 20 de octubre de 2015-.,.

Frente al argumento expuesto por el recurrente Ramírez Abuabara según el cual no hubo suficiente motivación y sustento normativo que condujera a establecer el monto de la sanción impuesta a él, y que la Sala de Decisión no tuvo en cuenta que se trató de unas actividades realizadas en "escasos 28 días hábiles", se trata de aspectos que no son de recibo por parte de la Sala de Revisión. Respecto a la imposición concreta de la sanción, se advierte que se hará una nueva tasación de la sanción que ha de ser impuesta, ya que se agravará la condena, debido a las argumentaciones ya expuestas.

De otra parte, no es comprensible que un profesional del mercado pueda calificar como "escasos 28 días" el tiempo durante el cual se realizaron operaciones en claro desconocimiento del deber de separación funcional. Se olvida que en la estructuración de esa conducta disciplinaria no hay un término mínimo admisible, a lo que se agrega que el propósito de la norma no es el tiempo, sino la PPPP de la integridad y transparencia del mercado de valores.

Resaltó en su recurso el investigado que siempre se buscó otorgar liquidez al mercado, además de actuar "*bajo la legítima y leal concepción de que su ejercicio no constituía ningún tipo de quebranto o transgresión al ordenamiento vigente*", ya que todas las operaciones tenían como finalidad dinamizar el mercado y generar oportunidades de negocio.

Frente a estos argumentos de la impugnación, considera la Sala de Revisión que ningún reproche se ha hecho contra la participación de la posición propia en la estructuración de las operaciones, sino a la forma en que se prohijó por los investigados la excepcional participación de ella, en sacrificio de la transparencia del mercado.

No tiene en cuenta el recurrente que el artículo 7º de la Ley 45 de 1990 establece como objeto social principal de las sociedades comisionistas de bolsa "*realizar operaciones por cuenta propia con el fin de dar mayor estabilidad a los precios del mercado, reducir los márgenes entre el precio de demanda y oferta de los mismos y, en general, dar*

liquidez al mercado", de donde se infiere que la participación de esa posición propia no está prohibida, pero sí claramente regulada. Además, olvida el censor que se demostró el carácter consciente, sistemático y coordinado de las operaciones en las que participó la cuenta propia, incluso en los seis casos en los que no se acudió al mecanismo conocido como *spread*, y así mismo olvidó el propósito conocido por él y manifestado especialmente en la conversación del 8 de septiembre de 2015, en la cual admitió que *"la idea es hacer negocio"*⁴⁰.

Así, pues, contrario a lo que se consideró en la primera instancia, el propósito de la posición propia no fue brindar liquidez al mercado, sino participar en unas operaciones en claro sacrificio de la transparencia del mercado, por cuanto en todo momento se prefirió la utilidad de una operación frente a este pilar de las actividades de intermediación.

Frente a los argumentos según los cuales el recurrente no obtuvo provecho o enriquecimiento indebido, basta traer a colación lo ya dicho en esta misma Resolución al respecto.

Por último, no hay vestigio de efectiva colaboración brindada por Nayib Ramírez para la investigación disciplinaria.

Todo ello conduce a desestimar sus alegatos de inconformidad, a declarar su responsabilidad disciplinaria y a estudiar la dosificación de la pena más gravosa, tal como se precisará más adelante.

2.3.2.3. Finalmente, respecto a las consideraciones esbozadas por la apoderada del señor Juan Luis Mejía Crowe en las que manifestó su inconformidad con la proporcionalidad de la sanción, en la medida en que considera que ella no cumple con su función preventiva, además de no resultar apta y eficaz para conseguir la finalidad de la función disciplinaria.

Sin argumentaciones adicionales a las ya expuestas en esta Resolución, se concluye que no se acogerán los argumentos del recurrente, toda vez que como consecuencia de la prosperidad de los cargos relacionados con la indebida administración de conflictos de interés por parte de los tres investigados, se modificará la Resolución apelada, con el fin de imponer sanciones más gravosas a ellos, sin que haya espacio para alegar el quebrantamiento de la prohibición de reformar en perjuicio, gracias a que se estudiaron las apelaciones de los investigados y de AMV.

A continuación, se estructurará la dosificación de las sanciones que han de ser impuestas a los tres investigados.

2.4. Dosificación de las sanciones.

Ordena el artículo 80 del Reglamento de AMV que para la imposición de las sanciones deberán observarse los principios de proporcionalidad y poder disuasorio. Ahora, para la aplicación de estos principios, el Tribunal Disciplinario deben considerar la gravedad

⁴⁰ Grabación telefónica de Nayib Ramírez Abuabara suministrada por BBBB a AMV mediante comunicación D-160 del 26 de febrero de 2016. Cfr. archivo 20150908-082533-1149-4237

de las infracciones, así como las circunstancias de agravación y atenuación que se adviertan en el proceso, conforme al acervo probatorio obrante y a las circunstancias especiales en que se hayan desarrollado los hechos.

Se observa que los hechos narrados y probados en el presente caso conducen a la declaratoria de responsabilidad por múltiples infracciones al mercado, lo que significa que necesariamente la Sala debe calificar la situación puesta a su análisis como muy grave.

En cuanto a las circunstancias de agravación y atenuación, se toma como referencia el listado dispuesto en el documento "Guía de Graduación de Sanciones", y se analizó la pertinencia de cada una de ellas, llegando a la siguiente conclusión, que si bien es transversal a todos los sujetos de investigación, debe concluirse que la responsabilidad que le asiste al señor Bernal es mayor dado que era el operador que atendía al cliente PPPP y en muchos de los casos fue quien inició las operaciones cuestionadas.

En consecuencia, las circunstancias de agravación advertidas son las siguientes:

1. Desarrollar la conducta con el propósito de obtener beneficio en provecho propio o de un tercero. Es claro, y resultó probado en el proceso que las operaciones cuestionadas generaron un beneficio económico para los intereses de los investigados y de los intermediarios de valores a los cuales estaban vinculados.
2. Planear la conducta. Quedó probado que para ejecutar las operaciones cuestionadas los operadores diseñaron un esquema de negociación en el cual partieron en varias de ellas a partir solamente de la intención de su contraparte de celebrar una operación, compartir esa información con los operadores de la posición y posteriormente ejecutar la operación en condiciones particulares que garantizase que un tercero no se interpusiera entre ellos. Todo lo anterior implica que existió una planeación de la conducta.
3. Dirigir la conducta a la vulneración o vulnerar un interés colectivo. Como se mencionó a lo largo de esta Resolución la conducta de los investigados devino en la trasgresión a la transparencia del mercado, lo que evidentemente es un interés colectivo que afecta a todos los actores que intervienen en el mercado de valores.
4. Reiterar la conducta en el tiempo, o ejecutarla de forma continuada o sucesiva. Igualmente, como se pudo demostrar la conducta de los investigados se desplegó durante un periodo continuado y se ejecutó de manera sistemática.
5. Utilizar personas que sean vinculadas al intermediario, o partes relacionadas, para estructurar o ejecutar la infracción. Todas las personas que intervinieron en las operaciones cuestionadas estaban vinculadas a intermediarios de valores, y en un grupo de ellos se utilizó el código de operador de un tercero (DDDD) para ejecutarlas.

En cuanto a las circunstancias de atenuación encuentra la Sala que la única que concurre en los tres investigados en la ausencia de antecedentes disciplinarios. Ahora bien, en este punto merece especial mención lo señalado por el investigado Nayib Ramírez en cuanto a que prestó colaboración al proceso y siempre "sus actuaciones se hicieron desde su real y genuina concepción de que las mismas eran concordantes

con el ordenamiento jurídico", además de que su actuar tuvo como base crear oportunidades de negocio que no hubieran sido posibles de otra forma.

Concurrir al llamado que hace AMV en el marco del ejercicio de su función disciplinaria no constituye en una colaboración efectiva que contribuya a esclarecer los hechos. Es una obligación que nace desde el momento en que una persona se vincula a un intermediario de valores y realiza alguna actividad de intermediación y se convierte en un sujeto de autorregulación, por lo que el hecho que una persona presente sus explicaciones formales, sus descargos y ejerza su derecho a la apelación no le hace acreedor a esta circunstancia de atenuación.

De acuerdo con lo anterior, encuentra la Sala de Revisión que las sanciones que fueron impuestas en primera instancia deben ser aumentadas, no sólo por encontrarse demostrada la materialización de las conductas descritas en el pliego de cargos, tal como se ha explicado a lo largo de este documento, sino por la relevancia que se ha puesto de presente, para proteger principios tan importantes, como la transparencia del mercado.

Por ello, el investigado Juan Guillermo Bernal Restrepo será declarado disciplinariamente responsable, y teniendo en cuenta las circunstancias de atenuación y agravación que se han mencionado, será suspendido por el término de SEIS (6) meses, sanción que será concurrente con multa equivalente a cuarenta (40) salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV) del año 2018.

El señor Bernal Restrepo será acreedor a una sanción mayor que la que le corresponde a los demás investigados, porque fue quien más conductas materializó y además por haber liderado, en cada caso, la ejecución del esquema ideado.

Por ese motivo, los otros dos investigados, Juan Luis Mejía Crowe y Nayib Ramírez Abuabara, también serán suspendidos, pero por un término de TRES (3) meses, en concurrencia con multa a cargo de cada uno de ellos equivalente a cuarenta (40) salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV) del año 2018.

No sobra advertir a los investigados sancionados 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, debiéndose acreditar el cumplimiento de la sanción pecuniaria en la forma descrita en la parte resolutive, toda vez que 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.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV, integrada por los doctores Stella Villegas de Osorio, Luis Fernando Cruz Araújo y Segismundo Méndez Méndez, de conformidad con lo dispuesto en el Acta No. 262 del 31 de octubre de 2018, del Libro de Actas de la Sala de Revisión, por unanimidad, **REVOCA** la Resolución No. 4 del 3 de agosto de 2018, y en su lugar,

RESUELVE

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

ARTÍCULO SEGUNDO: Declarar disciplinariamente responsables a los investigados Juan Guillermo Bernal Restrepo, Nayib Ramírez Abuabara y Juan Luis Mejía Crowe, por el cargo imputado contra ellos, fundado en la obtención de provecho indebido y uso de información sometida a reserva.

ARTÍCULO TERCERO: Declarar disciplinariamente responsable a los investigados Juan Guillermo Bernal y Nayib Ramírez Abuabara por incumplimiento de las normas relativas a mantener la separación funcional.

ARTÍCULO CUARTO: 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.

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

ARTÍCULO SEXTO: Imponer al investigado Juan Guillermo Bernal Restrepo la sanción de SUSPENSIÓN por el término de SEIS (6) meses, concurrente con MULTA equivalente a CUARENTA (40) SMLMV.

ARTÍCULO SÉPTIMO: Imponer al investigado Nayib Ramírez Abuabara la sanción de SUSPENSIÓN por el término de TRES (3) meses, concurrente con MULTA equivalente a CUARENTA (40) SMLMV.

ARTÍCULO OCTAVO: Imponer al investigado Juan Luis Mejía Crowe la sanción de SUSPENSIÓN por el término de TRES meses, concurrente con MULTA equivalente a CUARENTA (40) SMLMV.

ARTÍCULO NOVENO: 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: Advertir a las partes que contra la presente Resolución no procede ningún recurso.

ARTÍCULO DÉCIMO PRIMERO: 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

STELLA VILLEGAS DE OSORIO
PRESIDENTE

JOSÉ MANUEL FERNÁNDEZ DE CASTRO
SECRETARIO