

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

**TRIBUNAL DISCIPLINARIO**

**SALA DE REVISIÓN**

**RESOLUCIÓN No. 04**

**( JULIO 26 DE 2007 )**

**Por medio de la cual se decide el recurso de apelación presentado en contra de la resolución N° 04 de mayo 25 de 2007 de la Sala de Decisión "2" del Tribunal Disciplinario de AMV.**

**LA SALA DE REVISIÓN DEL TRIBUNAL DISCIPLINARIO DE AMV**

**En ejercicio de sus atribuciones legales y reglamentarias, adopta la determinación aquí contenida, previo recuento de los siguientes**

**I. ANTECEDENTES**

Por conducto de la Secretaría del Tribunal Disciplinario, la Sala de Revisión de dicho órgano conoce del recurso de apelación interpuesto por el Señor Edwar Neira Marín, en contra de la Resolución N° 04 del 25 de Mayo de 2007, mediante la cual la Sala de Decisión "2" del Tribunal Disciplinario decidió en primera instancia la investigación disciplinaria adelantada en su contra como, profesional de la Dirección de Comunicaciones de la Sociedad Comisionista de Bolsa InterBolsa S.A., para la época de ocurrencia de los hechos.

Previo estudio de los hechos, los cargos presentados, las explicaciones rendidas, las pruebas, el documento de la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV que evalúa las explicaciones expuestas por el señor Edwar Neira Marín y en general el expediente que reposa en la Secretaría del Tribunal Disciplinario, la Sala de Decisión "2" decidió declarar la responsabilidad disciplinaria del señor Neira Marín y como consecuencia de ello impuso una sanción de **MULTA** por 50 salarios mínimos legales mensuales vigentes, equivalente a veinte millones cuatrocientos mil pesos (\$20.400.000) M/CTE.

Lo anterior conforme a la parte motiva de la providencia recurrida.

**II. CONTENIDO DEL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR EL INVESTIGADO**

Edwar Neira Marín, actuando en nombre propio considera que en el presente caso no existe responsabilidad a su cargo y en consecuencia solicita se revoque en su integridad la citada Resolución. No obstante, solicita que en el evento de no

considerarse procedente la revocatoria, se disminuya el valor de la multa impuesta.

Los argumentos en los cuales el investigado sustenta su recurso de apelación pueden resumirse de la siguiente manera:

### **2.1 Competencia del Tribunal Disciplinario**

Sostiene que la Sala de Decisión “2” efectuó una interpretación extensiva de las normas que determinan la competencia del autorregulador en materia disciplinaria, en razón a que como profesional de comunicaciones no tenía ningún tipo de participación en las actividades propias de intermediación de valores que realiza la sociedad, destacando que dichas actividades están relacionadas en el artículo 1.5.1.2. de la Resolución 400 de 1995 de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera de Colombia.

Fundamentado en ese razonamiento concluye que es sujeto pasivo de la autorregulación quien *“toma parte activa, directa o indirectamente, en actividades propias de la intermediación en el mercado público de valores, éstas son, por mencionar algunas, operaciones de mandato, comisión, corretaje o cuenta propia, en los montos establecidos en la norma”*, lo cual en su criterio, implica un accionar en las aludidas actividades.

En punto a la interpretación dada en torno a lo que significa “participación indirecta” por parte de la Sala de Decisión “2”, señala que se está confundiendo la participación directa o indirecta en actividades propias de intermediación, con la realización de actividades relacionadas con la intermediación, que son las que giran en torno a las primeras, y dentro de las cuales se encuentra él, en su actividad periodística. En tal sentido, señala que es una concepción errada el considerar la actividad de comunicación como propia de la de intermediación.

### **2.2 Illegalidad de las pruebas relacionadas con los reportes de llamadas a las empresas de telefonía celular.**

Considera que la prueba allegada al expediente, relacionada con los reportes de llamadas entrantes y salientes de los celulares del investigado y de la señora AA<sup>1</sup> se encuentra viciada de nulidad por contravenir el debido proceso y los derechos fundamentales relativos a la intimidad, por las siguientes razones:

- Los datos de los números marcados y demás información relativa al uso del servicio de telefonía celular hace parte de la comunicación privada, de conformidad con el artículo 15 de la Constitución Política, y en tal sentido es inviolable, pudiendo ser interceptada sólo mediante orden judicial, lo cual de suyo excluye la posibilidad de que AMV la pueda utilizar en un proceso disciplinario.
- Soporta la protección del derecho fundamental a la intimidad con la cita de las disposiciones existentes en materia de comunicaciones relacionadas con la inviolabilidad y secreto de las comunicaciones, incluyendo en ello los “datos personales de los usuarios”.
- La relación de llamadas que se incorporó al expediente debió ser solicitada mediante orden judicial de autoridad competente, lo contrario resultaría violatorio del artículo 29 de la Constitución Política que establece que *“es nula, de pleno derecho, la prueba obtenida con violación del debido proceso”*
- La libertad probatoria de los entes autorreguladores se encuentra sujeta a las

---

<sup>1</sup> Funcionaria de Gesvalores S.A.

limitantes que le señala el artículo 25 del Decreto 1565 de 2005 y el artículo 61 del Reglamento de AMV, de acuerdo con los cuales *“las pruebas recaudadas por la Superintendencia Financiera de Colombia en ejercicio de sus funciones podrán ser trasladadas a los organismos de autorregulación...”*, *“tendrán libertad probatoria... Estos medios podrán incluir entre otros,.. documentos recaudados en visitas a los miembros o asociados autorregulados voluntariamente...”*.

Ello implica que se encuentran excluidas las pruebas que no correspondan o provengan de miembros autorregulados, como son las empresas de telefonía celular y que los traslados que efectúe la mencionada Superintendencia, se realicen como consecuencia del desarrollo de las funciones que a ella le competen, y sin perjuicio del derecho de contradicción, que le asiste al investigado.

- Después de realizar un análisis de las facultades de la Superintendencia Financiera de Colombia, concluye que la labor probatoria del ente de control debe darse en ejercicio de sus funciones y nunca por requerimiento de una entidad de naturaleza privada como AMV, lo que presupone la existencia de una visita previa o el conocimiento de los hechos en desarrollo de sus funciones. Hacerlo de otra forma, es contravenir la legalidad de la práctica dentro de los procesos disciplinarios, pues las organizaciones de autorregulación no ostentan las mismas facultades de una autoridad judicial.

### **2.3 Falencias en la valoración probatoria efectuada por AMV.**

Refiriéndose a los yerros en materia probatoria, reitera algunos de los argumentos esbozados en la primera etapa del proceso, para que sean estudiados por la Sala de Revisión y que se encuentran recogidos en la Resolución No. 04 de 25 de mayo de 2007 de la Sala de Decisión “2”, los cuales se enumeran a continuación:

- Obtención de la información privilegiada: No comparte la conclusión de que haya sido la jefe inmediata del investigado quien le haya suministrado la información al mismo, en la medida que no hay evidencia de la existencia de ninguna conversación entre esa funcionaria y el investigado, antes del envío del e-mail, con el cual aquella le habría solicitado incluir las cifras de las compañías para el comunicado sólo a la hora del envío del correo que contenía el borrador del mismo a las 12:27 p.m. del 4 de agosto de 2006.

De igual manera, alega que en la medida que se presenta duda sobre el tema, dicha duda debe resolverse a favor del investigado.

- Con independencia de la nulidad de la prueba alegada, se asumió el contenido de las conversaciones sostenidas entre el Señor Neira Marín y una funcionaria de otra firma comisionista, con lo cual se genera daño al procesado. Este argumento debe llevar al Tribunal a desechar esa prueba.
- El material probatorio lejos de incriminarlo, demuestra su inocencia.
- De la conversación sostenida con la señora AA no puede desprenderse que se haya suministrado información sobre la integración entre InterBolsa e Inversionistas de Colombia, pues el investigado señala haber dotado a la funcionaria en cuestión de amplias facultades para el manejo de su cuenta, la cual uso para la compra de acciones de InterBolsa a su nombre el día 4 de agosto de 2006. En punto al otro tema abordado en dicha conversación, reitera que éste se encuentra relacionado con un negocio de Forex, según se ha indicado a lo largo del expediente.
- No se presentaron contradicciones en las declaraciones rendidas por el investigado y la referida señora AA, en la medida que había pasado algún

tiempo y de ahí las respuestas dadas en las mismas.

- Señala que el beneficio económico obtenido de la operación es una cifra insignificante frente al monto de la sanción impuesta.

Igualmente, retoma los argumentos esbozados en torno a la calidad de la información de la cual se predica el uso y suministro para concluir que en este caso particular no hay información privilegiada, en la medida en la que no era concreta ni relevante, y que la noticia divulgada el 4 de agosto de 2006 era una mera intención de integración de dos sociedades, que ni siquiera constituía información eventual.

#### **2.4 Certeza del juez y prueba indiciaria**

Pone de presente la necesidad de que las pruebas lleven al convencimiento del juzgador frente a la responsabilidad disciplinaria del investigado y que las pruebas indiciarias, en la medida que dependen de los hechos que se encuentren probados y del razonamiento lógico efectuado por el juez, se valoren adecuadamente.

#### **2.5 Dosificación de la sanción y capacidad de pago**

No comparte el monto impuesto como sanción, ya que su imposición tuvo como sustento un principio como el carácter ejemplarizante señalado en la decisión de primera instancia, el cual no está incluido en ninguna de las disposiciones que rigen la función disciplinaria, y que va incluso contra el de proporcionalidad de la infracción.

En ese orden de ideas, dado el beneficio económico obtenido con las operaciones sobre la acción de InterBolsa realizadas el día 4 de agosto de 2006 y la capacidad económica acreditada, solicita en caso de no considerarse aceptable la revocatoria del fallo de primera instancia, se estudie la posibilidad de imponer una multa que pueda cumplir.

### **III. PRONUNCIAMIENTO DE AMV RESPECTO DEL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR EL INVESTIGADO**

Los argumentos en los que AMV sustenta la defensa de la decisión de primera instancia, y solicita se resuelva desfavorablemente el recurso presentado por el investigado, se resumen en:

#### **3.1 Competencia de AMV**

No se ha pretendido extender la competencia del autorregulador de manera indiscriminada, como cita el investigado cuando señala que con la interpretación "*incluso, los mensajeros tienen esta calidad*", pero tampoco la entiende limitada a quienes desarrollan directamente las actividades relacionadas en el artículo 1.5.1.2. de la Resolución 400 de 1995 de la entonces Superintendencia de Valores.

Lo anterior por cuanto las actividades señaladas conllevan otras acciones previas, concomitantes o posteriores, inherentes a la intermediación y en esa medida los responsables de cada una de esas tareas son potenciales sujetos pasivos de un proceso disciplinario por parte de AMV. Para el caso particular, se resalta la labor desarrollada por el señor Neira en relación con la información considerada como privilegiada, con lo cual considerar que no es partícipe indirecto de la dinámica propia de la intermediación de valores no es aceptable. En tal sentido, es el

verdadero propósito de las disposiciones que rigen a AMV los que deben prevalecer.

### **3.2 Ilegalidad de la prueba**

Solicita AMV no se tengan en cuenta los argumentos que se presentan en esta oportunidad pero que no habían sido objeto de debate en la etapa de investigación ni en la primera instancia y que por tanto no fueron tenidos en cuenta en la decisión proferida por la Sala de Decisión "2", pues se trata de defensas nuevas que abren los extremos del debate inicialmente sometido a juzgamiento.

De esta forma la solicitud de declaratoria de ilegalidad del material probatorio no fue planteado oportunamente y en esa medida, su argumentación es improcedente.

No obstante, igualmente se considera que no hay razón en la fundamentación del investigado en torno al tema que nos ocupa, por un lado, porque el recaudo de la prueba se surtió dentro de las competencias y facultades otorgadas por la ley a la Superintendencia Financiera y a los organismos autorreguladores y el traslado se efectuó con fundamento en el deber de colaboración existentes entre las mismas partes, prueba que una vez allegada fue objeto de traslado al investigado en aras de proteger el derecho de contradicción que le asiste, quien los ejerció plenamente sin aducir ilicitud de la prueba en la primera instancia.

Al respecto, resalta el hecho de que el propósito de las normas es consolidar la colaboración entre entidades que cumplen funciones análogas para llevar a cabo el adecuado ejercicio de las funciones disciplinarias, evitando la duplicidad y brindando el apoyo recíproco.

Y de otra parte, en relación con el derecho a la intimidad advierte que una cosa es conocer los números de teléfono con los cuales se comunicó una persona y otra el contenido de las conversaciones, lo cual no conlleva violación al mencionado derecho fundamental, para lo cual cita jurisprudencia de la H. Corte Constitucional relacionada con el alcance dado por ese Tribunal al habeas data y a la intimidad de las personas, para concluir que la información recaudada se encuentra en la categoría de "semi-privada", más aún si se considera que, en este caso particular, por encima se encuentra el interés general que debe ser protegido con la integridad y transparencia del mercado de valores.

### **3.3 Valoración probatoria**

En punto a la valoración probatoria, se remite a lo ya señalado en la primera instancia del proceso, y al hecho de que la valoración realizada por la Sala responde a los principios de libre apreciación y unidad de la prueba, conforme todo el acervo probatorio que obra en el expediente.

En el mismo sentido, frente a la calificación de privilegiada de la información, se remite a lo debatido desde la SFE, donde para AMV dada la concreción, trascendencia y materialidad la intención de integración de las firmas, claramente la información señalada revestía ese carácter.

### **3.4 Dosificación de la sanción y capacidad económica**

Al respecto, recuerda que conforme el artículo 85 del Reglamento de AMV, las sanciones se imponen teniendo en cuenta la gravedad de los hechos y de la infracción, los perjuicios causados con la misma, los antecedentes del investigado y demás circunstancias que sean pertinentes a juicio del Tribunal Disciplinario, sin

que se haga mención expresa de la capacidad económica del sancionado, con lo cual la decisión adoptada se encuentra acorde con el bien jurídico tutelado.

Dada la extemporaneidad con la que se anexaron los soportes de la capacidad económica del investigado, se solicita que los mismos no sean tenidos en cuenta por la Sala de Revisión.

#### **IV. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN DEL TRIBUNAL DISCIPLINARIO**

Analizada en profundidad la decisión de primera instancia, así como los argumentos formulados en sustento del recurso de apelación presentado por el investigado y el pronunciamiento efectuado al mismo por AMV, la Sala de Revisión ha realizado un ejercicio de aplicación juiciosa del criterio de la sana crítica basado en los elementos que reposan en el expediente, partiendo en parte de los fundamentos esgrimidos por la primera instancia del Tribunal y descartando algunos otros que se consideran improcedentes, para llegar al convencimiento exigido al juzgador con el fin de determinar en última instancia la responsabilidad disciplinaria del Señor Neira Marín. Para tal efecto, se formulan las siguientes consideraciones:

##### **4.1. De la competencia de AMV y su relación con el sujeto pasivo del proceso disciplinario**

Dada la importancia que el alcance de la competencia del Tribunal tiene de cara no sólo al sujeto pasivo del proceso disciplinario, que aquí nos interesa, sino respecto de la actividad de intermediación que se ha tocado tangencialmente por las partes y por la misma Sala de Decisión "2", es menester hacer una referencia a dichos aspectos para dejar en claro lo que cada uno de esos conceptos representa, no sólo para el órgano de juzgamiento del Autorregulador, sino para el mercado y sus agentes.

##### **4.1.1. Competencia de AMV de cara a la actividad de intermediación**

En punto al alcance del concepto de actividad de intermediación de valores, esta Sala se permite remitir en lo correspondiente a lo definido en la Resolución No. 01 de 26 de julio de 2007, donde el tema fue in-extenso desarrollado y de acuerdo con el cual: *"la actividad de intermediación implica la vinculación y desarrollo de una serie de actividades -conjunto de operaciones o tareas propias de una persona<sup>2</sup>- encaminadas a su buen logro, que no pueden entenderse separadas sino por el contrario incorporadas al mismo, sin las cuales no podría desarrollarse. Estas actividades son comúnmente conocidas como actividades conexas que suelen identificarse porque tienen una relación de medio a fin para con la actividad principal que permite el desarrollo del objeto social de la respectiva empresa."*

*"Eso significa, que todas las actividades desarrolladas al interior de una empresa encaminadas a la realización de operaciones que tengan por finalidad o efecto el acercamiento de demandantes y oferentes para la negociación de valores, independientemente de la forma y el mercado en que se hagan deben mirarse integralmente y no como compartimentos estancos, aislados los unos de los otros, sin conexidad alguna, abriendo de esa forma espacios a la vulneración de derechos y principios que corresponde proteger."*

Obsérvese como, el señalamiento de asuntos relacionados con el desarrollo de la actividad de intermediación en lugar de limitar la competencia, como pretende hacerlo ver el ente investigado a las actividades señaladas en el artículo 1.5.1.2. de la Resolución 400 de 1995 expedida por la entonces Superintendencia de

---

<sup>2</sup> www.rae.es

Valores, lo que hace precisamente es ampliarla a las diversas acciones del desarrollo de las actividades tipificadas como de intermediación de valores, interpretación que va en consonancia con lo reseñado en el punto anterior.

#### **4.1.2. Competencia de AMV de cara al sujeto disciplinado**

Desde otra perspectiva, es decir, visto el alcance de la actividad de intermediación ahora desde quien la desarrolla, debemos detenernos en lo que de acuerdo con la normatividad vigente se entiende como sujeto autorregulado, susceptible de ser investigado y sancionado por el Tribunal Disciplinario, sin perjuicio de las consecuencias que su actuar pueda tener en otros ámbitos éticos y legales.

Para ello, es necesario, en un primer plano, citar el artículo 2° del Decreto 1565 de 2006, de acuerdo con el cual son sujetos de autorregulación, los intermediarios de valores que sean miembros de los organismos de autorregulación y los asociados voluntariamente a dichos organismos, ya sean personas naturales o jurídicas, y las personas naturales vinculadas a los mismos, aún cuando no se encuentren inscritas previamente en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores.

Lo anterior significa que la primera condición para ser sujeto de una acción disciplinaria, radica en ser autorregulado, por cualquiera de dos caminos a saber, i) como miembro directo por tener la condición de intermediario o ser asociado voluntario, siendo persona jurídica o natural, o ii) como persona natural vinculada.

Ahora bien, en punto a la segunda de las formas antes indicadas, debe reiterarse lo señalado en la Resolución 04 de 25 de mayo de 2007 de la Sala de Decisión "2", en el sentido de que se trata de un concepto que abarca tanto a los administradores como a los demás funcionarios del intermediario, independientemente del tipo de relación contractual que los una, es decir que en ese campo deben entenderse incluidos los asesores, prestadores de servicios, consultores, pasantes de universidades, los funcionarios de los outsourcing y los empleados con contrato de trabajo, dentro de cualquier otra forma posible, pero de quien en últimas, por la labor desarrollada en el mercado de valores y el interés público involucrado en la misma, se esperan las más altas calidades, en un sentido integral, de profesionalidad.

Pero, así mismo, la norma establece otra condición, cual es el que se participe directa o indirectamente en la realización de las actividades propias de la intermediación de valores. Al efecto, debe indicarse que igualmente este concepto puede ser visto desde un ámbito genérico aplicable al miembro propiamente dicho, de quien se predicen todos los deberes y obligaciones propios de los profesionales del mercado y respecto de quien se entiende autorizado el desarrollo de la actividad de intermediación igualmente de manera general o, desde el ámbito de las personas vinculadas al mismo, a través de las cuales se materializa el desarrollo de la intermediación de valores.

Frente a lo que se entiende por "participación indirecta", se estima que el análisis realizado en la primera instancia es acertado y, en tal sentido, retomamos la conclusión a la que se llegó ahí cuando se indicó que se refiere al *"hacer o tomar parte de una actividad de manera no clara o explícita hacia un fin determinado, pero que en últimas se encamina a él"*.

Ello significa entonces, que cuando la norma incluyó la participación "indirecta" automáticamente estaba incorporando lo que no es natural u obvio, de cara a quien realiza una actividad determinada, es decir que estaba excluyendo a quienes por esencia se entiende que participan directamente en una operación de intermediación y por el contrario, lo que hizo fue generar un espacio que obliga a

un análisis que va más allá de lo expresamente dispuesto, y que en concepto de esta Sala equivale a incluir la actuación de personas que sin estar en una mesa de negociación o tener la categoría requerida para realizar las operaciones típicas de intermediación, pueden afectarlas con su intervención, pues en caso contrario no se entendería la forma de participación indirecta.

Sin embargo, esta consideración está unida a otro elemento y es que dicha participación se predique de la realización de actividades propias de la intermediación. Volviendo al punto nuevamente del alcance de la actividad de intermediación reseñado en el subnumeral 4.1.1 anterior, es dable colegir que lo propio no es lo principal sino precisamente lo que accede a ese principal, constituyéndose en parte de él y en tal sentido, restringir el concepto de intermediación de valores de manera exclusiva a las operaciones enunciadas en el artículo 1.5.1.2 de la Resolución 400 de 1995 es inconsecuente con la finalidad misma de las disposiciones que rigen en primer lugar el mercado de valores y seguidamente, la competencia de los organismos autorreguladores y que una interpretación restringida como la que pretende el investigado implicaría desconocer la existencia de múltiples actividades o actuaciones fundamentales en el desarrollo, preparación y ejecución de la actividad objeto de competencia.

En otras palabras, enmarcar la participación a las operaciones que tipifican la intermediación es desconocer por un lado el adjetivo “propias”<sup>3</sup> que incorpora la norma, la cual de otro lado debe mirarse en consonancia con el párrafo del artículo 3° del Decreto 1565 de 2006, de conformidad con el cual los organismos autorreguladores no ejercerán funciones sobre los intermediarios en asuntos no relacionados con la actividad de intermediación, lo que a contrario sensu implica que los asuntos relacionados y entre ellos entendemos, el proceso de estructuración de los negocios de la firma, la negociación de los valores en el mercado, la promoción que de los productos del intermediario se realice a los clientes y la información que se proyecte al mercado, hacen parte de la intermediación de valores, deben entenderse como actividades propias, pues lo contrario sería atentar contra la realidad y dinámica propia del ejercicio de dicha actividad.

Sobre el particular se considera importante recoger el argumento expuesto por la Sala de Decisión “2” en la resolución apelada, de acuerdo con el cual *“es evidente que existen unas actividades directas que se tipifican en la legislación como son el contrato de comisión, corretaje, etc. que no ofrecen duda alguna y que en tal sentido, quienes las realizan se sobrentienden responsables, pero igualmente existen otras, relacionadas con las primeras, de suma relevancia, que implican el quehacer de otras personas en busca del cumplimiento de un fin, como es el caso de quienes realizan los estudios económicos de un valor en un momento determinado, quienes realizan las valoraciones y miden los riesgos de los mismos o, como el presente caso, quienes manejan o administran determinada información tanto al interior de las entidades como hacía el mercado, en general.*

*Por tanto y aunque la sala encuentra razonable que con el argumento esbozado no puede llegarse al extremo de generalizar como sujeto pasivo de un proceso disciplinario a todo funcionario de una sociedad comisionista, en razón a que en últimas toda actividad se enfoca al cumplimiento del objeto social de la misma, es viable, dependiendo del caso, determinar como sujeto pasivo de una actuación disciplinaria a una persona distinta de aquellas que se encuentran vinculadas con las labores desarrolladas en las mesas de negociación de los intermediarios, pues una interpretación en sentido contrario, llevaría al absurdo de considerar que los miembros de las juntas directivas o incluso la alta dirección estaría por fuera del marco disciplinario que el mismo mercado se ha impuesto de tiempo atrás”.*

---

3 RAE- Diccionario . Propia: Se dice del accidente que se sigue necesariamente o es inseparable de la esencia y naturaleza de las cosas.



#### **4.1.4. La actividad del profesional de la oficina de comunicaciones de la firma**

Ya en el caso que ahora nos ocupa y que se relaciona con la actividad que un profesional de las comunicaciones realiza al interior de un intermediario de valores, la Sala no duda de la interrelación existente entre las funciones que le corresponden al área de la cual se despliega toda la información de productos y servicios que tiene una firma, en cuanto ese sólo hecho conlleva la promoción de los mismos y el impacto que su contenido y forma de divulgación pueda tener en relación con la actividad de intermediación, más aún cuando la información a transmitir puede representar o constituir un elemento fundamental en la toma de decisiones de los inversionistas.

Así es como, a diferencia de lo que quiere hacer ver el investigado, las labores que desarrolla un profesional de las comunicaciones no pueden ser comparadas con las que desempeña un mensajero, por el hecho de ser quien recibe y entrega una documentación de la empresa, circunstancia que sin ser objeto de debate en el presente proceso y que incluso podría ser considerada en otro momento, lo que muestra es un desconocimiento de la transparencia que debe imperar en el mercado de valores y del ejercicio escrupuloso de la profesión a la que pertenece. Esto aunado al hecho de que, en el caso concreto, la información a la que tuvo acceso es de aquella denominada "privilegiada", con lo cual el conocimiento, uso y manejo debió ser todavía mayor al dado a cualquier otro dato que se fuera a publicar por ese conducto.

De otro lado, pensar en separar las funciones asignadas a un funcionario de la mesa de negociación, para poner un ejemplo, de las que para estos efectos tuvo quien colaboró en la preparación de una información, que *perse* iba a tener importantes efectos en el mercado y la íntima relación existente con la actividad de intermediación a que nos hemos referido, resulta burlesco de la competencia de entes que, como los autorreguladores, deben velar por la confianza, integridad y transparencia del mercado de valores.

Bajo ese contexto, es claro que la labor desarrollada por dependencias como la de Comunicaciones de una firma comisionista, es de suma importancia, sobre todo en situaciones como la presente, y que si bien es cierto, en el ejercicio de sus funciones los empleados de las mismas no tienen una participación directa en la ejecución de las formas contractuales que adoptan las actividades calificadas de intermediación de valores, los fines con que se realizan y la presentación que se le da a la información administrada tiene una clara relación con la intermediación, de manera que puede entenderse como una actividad propia de la misma. De esta forma, se comparte igualmente el criterio de la Sala de Decisión "2" al señalar que a pesar de tratarse de una actividad autónoma, independiente y especializada, como también lo señala el investigado, sólo encuentra sentido al interior de una sociedad como la mencionada, si sus objetivos se encuentran orientados a los propósitos de la sociedad, los cuales no están en discusión y dentro de los que es innegable el desarrollo de la actividad de intermediación.

#### **4.2 Illegalidad de las pruebas relacionadas con las llamadas de teléfono celular**

Al respecto, se considera pertinente manifestar que la Sala comparte lo señalado por AMV en torno a los objetivos de colaboración que priman por disposición legal entre quien tiene la facultad plena de ejercer inspección, control y vigilancia de la actividad bursátil y los organismos de carácter privado autorizados igualmente por la ley para contribuir a "*la preservación de la integridad del mercado, la protección de*

*los inversionistas, la estabilidad sistémica, y en general, en el cumplimiento de la ley y de las normas que la desarrollen o la complementen<sup>4</sup>”*

Y es que si no se tratara de aprovechar las sinergias existentes entre los dos tipos de entes, la duplicidad de las actuaciones constituiría un elemento de la esencia en la actividad de los organismos autorreguladores, situación indeseable no sólo de cara a su existencia, sino también frente a los sujetos autorregulados, quienes en un porcentaje importante de los casos se verían abocados al conocimiento y posible efecto sancionatorio por procesos administrativos adelantados por la Superintendencia Financiera y disciplinarios por el Autorregulador.

Esto no implica, como busca mostrar el investigado, que la actuación de la Superintendencia Financiera con ocasión del recaudo de pruebas necesarias para verificar la violación a una norma del mercado, se haga por fuera de sus competencias, pues aunque no corresponde a este Tribunal delimitar las facultades del ente de control, ni efectuar juicios sobre la forma cómo desarrolla sus funciones, podría indicar con algún grado de certeza, en razón a la condición de entidad pública y la responsabilidad social que tiene a su cargo, que sus actuaciones se rigen conforme a derecho.

De la misma forma, se comparte el argumento de acuerdo con el cual dentro del procedimiento establecido en el Reglamento de AMV, en materia disciplinaria, frente a la prueba trasladada por la Superintendencia Financiera se dio cumplimiento pleno al debido proceso, garantizando en las oportunidades procesales correspondientes el derecho a la contradicción de la prueba, con lo cual y dado que los argumentos formulados en esta instancia no habían sido sometidos a debate en Sala de Decisión, la decisión adoptada se realizó acorde con el procedimiento establecido.

Una cosa diferente, es que en la resolución del recurso de apelación que ahora corresponde a la Sala de Revisión y dado que dentro del expediente obrante en AMV no se logró establecer el sustento conforme el cual se realizó la solicitud de la relación de llamadas a las empresas de telefonía celular por parte del ente de control, se ha resuelto no tomar en consideración la mencionada prueba en el presente caso, pues se considera que la misma constituía un indicio más, entre otros existentes, no indispensable para tomar la decisión correspondiente.

Finalmente, en relación con el derecho a la intimidad se advierte que de acuerdo con la jurisprudencia de la Honorable Corte Constitucional relacionada con el alcance dado por ese Tribunal al habeas data y a la intimidad de las personas, es viable concluir que la información a la que se ha hecho referencia en este punto se encuentra dentro de la categoría de “semi-privada”<sup>5</sup>, pues claramente en este evento el interés general que debe ser protegido con la integridad y transparencia del mercado de valores, prima sobre el particular, más aún cuando lo suministrado

---

<sup>4</sup> Exposición de motivos Ley 964 de 2005

<sup>5</sup> Corte Constitucional Sentencia T-729 de 2002 “La información semi-privada, será aquella que por versar sobre información personal o impersonal y no estar comprendida por la regla general anterior, presenta para su acceso y conocimiento un grado mínimo de limitación, de tal forma que la misma sólo puede ser obtenida y ofrecida por orden de autoridad administrativa en el cumplimiento de sus funciones o en el marco de los principios de la administración de datos personales. Es el caso de los datos relativos a las relaciones con las entidades de la seguridad social o de los datos relativos al comportamiento financiero de las personas.

(...)

“Para la Corte, esta tipología es útil al menos por dos razones: la primera, porque contribuye a la delimitación entre la información que se puede publicar en desarrollo del derecho constitucional a la información, y aquella que constitucionalmente está prohibido publicar como consecuencia de los derechos a la intimidad y al habeas data. La segunda, porque contribuye a la delimitación e identificación tanto de las personas como de las autoridades que se encuentran legitimadas para acceder o divulgar dicha información (...).”

corresponde a una relación de llamadas y no al contenido de las comunicaciones propiamente dichas, efectuado por autoridad administrativa competente.

### 4.3 El caso concreto

Aclarado el tema de la competencia, corresponde en este punto referirnos a dos temas relacionados con el proceso en concreto a saber:

#### 4.3.1 Información privilegiada

Confrontadas las disposiciones propiamente endilgadas como violadas con la conclusión que sobre el particular llegó la primera instancia del Tribunal Disciplinario, la Sala de Revisión se permite remitir en todo a la argumentación formulada en la Resolución 04 de 25 de mayo de 2007, para colegir que efectivamente, la publicación de intención de integración de las sociedades comisionistas de bolsa – InterBolsa e Inversionistas de Colombia S.A.- realizada a través del módulo de información eventual de la Superintendencia Financiera y demás medios de comunicación por los cuales se divulgó la noticia el 4 de agosto de 2006, constituye información privilegiada.

#### 4.3.2 Valoración probatoria

Basada en las consideraciones realizadas en los apartes anteriores, y de manera especial en aquel donde se aclara que se ha desechado la prueba correspondiente a la relación de las llamadas de celular entrantes y salientes del número asignado al señor Edwar Neira Marín y su amiga AA, la Sala manifiesta que la valoración realizada en esta instancia responde a un análisis de los hechos indicadores de la situación presentada en torno a los cargos endilgados al investigado, que se resumen en:

- Conocimiento de la información privilegiada:

No obstante, que el investigado insiste en que el conocimiento que tuvo de la información, que fuera incluso divulgada después desde su propio equipo, sólo fue a las 12:27 p.m., es decir minutos después de que se hubieran cerrado por su cuenta unas operaciones sobre la especie InterBolsa, para la Sala no resulta consistente ese argumento con lo declarado por su jefe directa ante funcionarios de AMV, como quiera que por un lado, el comunicado encomendado a preparar a la Dirección de Comunicaciones de la firma, era de tanta importancia y respondía a un asunto tan confidencial, que ella así lo advirtió cuando señaló ***“pero necesitaba comentarle a Edwar que íbamos a enviar un comunicado de prensa sobre una información muy importante y de absoluta confidencialidad, comentándole de qué se trataba, igualmente le comenté que fuera preparando las cifras de las dos compañías de bolsa para complementar el comunicado, esto hace parte de la dinámica cuando se elabora un comunicado de prensa”***. Y que esta circunstancia resulta lógica si se tiene en cuenta que después de haber sido enviado un borrador por la Presidencia de la firma, lo que quedaba por incorporar eran las cifras que se encontraban justamente en el computador del investigado y que debían verificarse y tenerse listas para el momento en el que se recibiera la orden de divulgación.

Como lo indicó la Sala de Decisión de primera instancia, la situación no conduce a concluir que el conocimiento de la información por parte del investigado se limite a lo que se hubiera recibido en un correo electrónico, sino por el contrario que él, como responsable de parte de la información indispensable del comunicado la hubiera conocido con anticipación. En ese sentido, no resulta de recibo el argumento expuesto, siendo válida toda la fundamentación expuesta en la resolución recurrida.

- Conversación telefónica sostenida con la funcionaria de Gesvalores S.A., AA.

Si bien es cierto la conversación que ha sido sometida a revisión durante el presente proceso claramente tiene dos componentes: i) relativo a un cheque que el investigado le pregunta a la funcionaria que si tiene y a lo cual ella responde que sí, y ii) un segundo tema, en el que ni se identifica con claridad a que se están refiriendo sus interlocutores, ni la interpretación dada por el investigado en torno a una inversión en Forex es certera ni se verificó, a pesar de haberse alegado durante todo el proceso. Este argumento que fue analizado con suficiencia en la primera instancia y que vuelve a ser puesto en consideración en el recurso, definitivamente no es consistente con el contexto de la conversación, pero especialmente con la referencia enfática que hace la señora AA cuando le dice al investigado *“Te entendí bien?”*, para luego señalar *“Porque no pasas a ver si te entiendo bien lo que me dijiste”* y finalmente, manifestarle *“Porque igual ya me metí”*. Esta última expresión indica un hecho cumplido que no fue una inversión en Forex, ni nada que hubiera podido demostrar el investigado.

- Operaciones realizadas a nombre del investigado, con la especie InterBolsa el día 4 de agosto de 2006

Contrario a lo antes mencionado, lo que si verificó fue que a través de la funcionaria de Gesvalores S.A., AA, quien además de acuerdo con el régimen legal no podría actuar en el mercado como mandante de los clientes, en razón a que la categoría a la que pertenece no le permitía tener atribuciones como la que ha señalado el investigado haberle otorgado, para manejar a su discreción el portafolio de productos que mantenía en la sociedad comisionista Gesvalores S.A., el investigado adquirió la cantidad de 3.000 acciones de InterBolsa a un precio de \$2.900 cada una, para un monto total de inversión de \$8.700.000, las cuales fueron vendidas el 8 de agosto de 2006, obteniendo una utilidad de \$1.020.000.

Ello significa que el beneficio obtenido a pesar de poder ser considerado poco en términos económicos representó el 2.474.086% en términos de tasa, teniendo en cuenta el plazo de 4 días que mantuvo la inversión y que a todas luces no es algo insignificante para un inversionista cualquiera.

- Actuación de la señora AA en el mercado, sobre la acción cuestionada el mismo día.

Otra situación que no tiene discusión es el hecho de que las compras realizadas y frente a las cuales se evidenció la utilidad mencionada para el investigado, se realizaron después del medio día del 4 de agosto de 2006, cuando el precio de la acción había alcanzado un nivel considerable, que sin tener una información que le permitiera asumir el costo, probablemente no hubiera sido atractivo. Sin embargo, lo fue tanto que la mencionada funcionaria no sólo le compró a su cliente y amigo, sino que bajo la misma modalidad de administración, compró incluso a precios más bajos para sus parientes cercanos, incluido su esposo y su hermana, inversiones que también liquidó el 8 del mismo mes y año.

Así las cosas, la Sala considera bajo la perspectiva formulada que los elementos antes reseñados son suficientes para concluir que existe una prueba indiciaria clara con fundamento en la cual se ha llegado al convencimiento de que el investigado uso y suministró información privilegiada conocida en el ejercicio de sus funciones. Lo anterior, por cuanto, el indicio es reconocido doctrinariamente como un medio de prueba que *“... supone tener un hecho probado, que nos permite*

*desplazarnos en busca de uno desconocido con la utilización de una regla de la experiencia, de la lógica o de la técnica.”<sup>6</sup>*

Al efecto se recoge lo que la Corte Suprema de Justicia ha señalado al respecto “... el indicio es un medio de prueba crítico, lógico e indirecto, estructurado por el legislador a partir de encontrar acreditado por otros medios autorizados por la ley, un hecho del cual razonadamente, y según las reglas de la experiencia, se infiera la existencia de otro hasta ahora desconocido que interesa al objeto del proceso, el cual puede recaer sobre los hechos, o sobre su agente, o sobre la manera como se realizaron, cuya importancia deviene de su conexión con otros acaecimientos fácticos que, estando debidamente demostrados y dentro de determinadas circunstancias, permite establecer, de modo mas o menos probable, la realidad de lo acontecido.”<sup>7</sup>

Para mayor ilustración, se considera procedente retomar lo indicado por la Sala de Decisión “2” en un caso similar respecto al concepto de los indicios y la forma de valorarlos, en el siguiente sentido: “En conclusión es dable afirmar que se ha reconocido a nivel doctrinal y jurisprudencial, el indicio como una estructura compleja formada por un hecho indicador –probado– del cual el Juez infiere un hecho indicado que es el que se va a demostrar. De ahí que corresponda al juzgador estudiar, verificar y establecer como probado el hecho indicante o indicador, y si ello es así, encontrándose el primero plenamente probado, surge el indicio que en últimas lleva a la convicción del hecho desconocido.

*En dicho escenario, es claro que ni la conjetura ni la sospecha, reúnen los requisitos de objetividad señalados, pues estas son apreciaciones íntimas, subjetivas que no respetan los principios que regulan la actividad probatoria; y de ahí que hablar de hecho indicador en la sospecha y en la conjetura carezca de toda demostración, pues una y otra se fundan en apariencias<sup>8</sup>, lo cual implicaría deducir indicios con facilismo y subjetivismo, sin someterlos a criterios de valoración, generando peligros que pueden llevar al juzgador a errores judiciales lamentables<sup>9</sup>.*

*Esos criterios de valoración<sup>10</sup> se han agrupado, así:*

*1. Persuasión Racional: al cual se llega con fundamento en la sana crítica como sistema de valoración de las pruebas, para lo cual según ya se señaló el juez debe tener en cuenta las reglas de la experiencia, la lógica, los aportes de la ciencia, la tecnología, etc.*

*Ello, sin embargo implica: i) la valoración de otras pruebas, si las hay; ii) el verificar que el hecho base, el hecho indicador, esté probado; iii) la individualización y estructuración de cada indicio, para de esa manera rechazar otras posibilidades lógicas; iv) el estudio en conjunto de los indicios, teniendo en cuenta la gravedad, concordancia y convergencia, evitando en este proceso: i.- fraccionar los hechos constitutivos de un mismo indicador, en virtud de que el hecho indicador es indivisible, o ii.- interpretar como pluralidad de indicadores lo que en verdad es una pluralidad de pruebas de un solo indicante.*

*2. Prueba del hecho indicador: Como se ha señalado ya, constituye el punto de partida, lo conocido, lo que señala qué es materia de investigación, y que debe estar probado, porque el indicio sólo puede aparecer cuando haya surgido la certeza; estos hechos indicadores deben ser explícitos para que sobre ellos se ejerza la contradicción.*

*Para dar ilustración al punto, el Profesor Edgardo Villamil Portilla ha señalado: ...“el trabajo del juez es poner en blanco y negro el volumen de información que reposa en el objeto o en la situación, colocarla en el dominio del proceso, hacer público su “diálogo”*

<sup>6</sup>PARRA Quijano, Jairo. Tratado de la Prueba Judicial Indicios y Presunciones. Tomo IV Sexta Edición. Librería Ediciones del Profesional Ltda. 2007 Pág. 13-14.

<sup>7</sup> Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Penal. Expediente 15.610 Octubre 26 de 2000. M.P. Fernando Arboleda Ripio.

<sup>8</sup> GIACOMETTO Ferrer, ANA. Teoría General de la Prueba Judicial. Plan Nacional de Formación y Capacitación de la Rama Judicial. Escuela Lara Bonilla.

<sup>9</sup> Idem. Señala que “en materia penal una de las pistas que guía el hecho indicador es el “buscar el motivo”, pero sólo el que no sabe de indicios puede afirmar que quien tenga el motivo de cometer el delito, fue el que lo cometió realmente, pues se pregunta. ¿si no fue él, quién fue?, su corazonada, su palpito es quien lo orienta; ha perdido la objetividad y si razona mal, infiere peor y su conclusión será un absurdo”.

<sup>10</sup> Idem. Páginas 111 y siguientes.

*con un objeto o con un hecho para que sobre esa comunicación pueda recaer la crítica y la contradicción de las partes y de las instancias”.*

*3. La Inferencia: entendida como la premisa mayor del silogismo indiciario; es la relación de causalidad entre el hecho indicante y el hecho indicado, consecuencial, o a demostrar.*

*4. Gravedad, Concordancia y Convergencia en el indicio: al efectuar el análisis en conjunto de los mismos, es decir buscando su correspondencia o conformidad de una cosa con otra; que permitan concurrir al mismo fin los dictámenes, opiniones o ideas de dos o más personas”.*

#### **4.4 Proporcionalidad de la sanción**

De acuerdo con lo anteriormente expuesto y en virtud del principio de autonomía que tiene el fallador<sup>11</sup> al valorar los argumentos del fallo de primera instancia, así como los hechos y el conjunto de pruebas que reposan en el expediente, incluso descartando aquella solicitada por el investigado, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, encuentra establecida la responsabilidad disciplinaria que le asiste al Señor Edwar Neira Marín por el incumplimiento a las disposiciones contenidas en el artículo 75 de la Ley 45 de 1990, el literal c) del artículo 1.1.1.2 de la Resolución 1200 de 1995, en concordancia con el literal a. del artículo 1.1.1.1 de la misma Resolución, con el artículo 5.2.2.1. del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia, el numeral 6 del artículo 5.1.3.1 del mismo Reglamento, y el literal e. del artículo 35 del Reglamento de AMV, relacionadas con el uso de información privilegiada y en tal sentido confirma lo dispuesto en la Resolución No.04 de la Sala de Decisión “2”.

No obstante, se aclara igualmente que la Sala no encuentra de recibo el argumento del investigado en torno a la cita que hace de la función “ejemplarizante” en la resolución recurrida, pues considera que tal como quedó en el texto aludido esa expresión resulta sinónima del principio disuasorio, en razón a que mientras la primera referencia es indicativa de dar buen ejemplo, el mencionado principio busca que con la sanción se evite que se vuelva a vulnerar la normas infringida, lo cual en últimas implica que la sanción impuesta mueva o lleve al mercado a cambiar sus malas practicas.

En mérito de todo lo expuesto, los miembros de Sala de Revisión integrada por los doctores Roberto Pinilla Sepúlveda, Jaime Eduardo Santos Mera y Ramón Eduardo Madriñan de la Torre por unanimidad, adoptan la decisión aquí contenida y de conformidad con lo dispuesto en el Acta N° 04 de 5 de julio de 2007 se

#### **RESUELVE:**

**ARTÍCULO PRIMERO:** Revocar el artículo primero de la resolución 04 del 25 de mayo de 2007, el cual quedará así:

**“ARTÍCULO PRIMERO: IMPONER** al Señor Edwar Neira Marín, funcionario de la sociedad comisionista de bolsa InterBolsa S.A. e identificado con la Cédula de Ciudadanía 80.152.219 de Bogotá, una sanción de **MULTA** por valor de **NUEVE MILLONES SETECIENTOS VEINTE MIL PESOS M/CTE.** (\$9.720.000).

**ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR** al mencionado señor que contra la presente resolución no procede recurso alguno.

<sup>11</sup> Op cit Pág.69 “Esta valoración se da por el convencimiento del juez, por el sentimiento de certeza que logre al haber adquirido todo el conocimiento sobre el caso. Hay entonces, libertad de apreciación para el sujeto protagonista de esta etapa –juez– lo que genera un fallo basado en su íntima convicción,(...)”

**ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR** al mencionado señor que de conformidad con el párrafo segundo del artículo 82 del Reglamento de AMV, el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a aquel en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en la cuenta Corriente N°033762899 del Banco de Bogotá, lo cual deberá acreditarse ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario. El incumplimiento del pago de la multa en los términos aquí señalados, dará lugar a lo dispuesto por el artículo 85 del Reglamento de AMV.

**NOTIFIQUESE Y CÚMPLASE**

**ROBERTO PINILLA SEPULVEDA  
PRESIDENTE**

**PILAR CABRERA PORTILLA  
SECRETARIA**