

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

**TRIBUNAL DISCIPLINARIO**

**SALA DE REVISIÓN**

**RESOLUCIÓN No. 04**

**(27 DE MAYO DE 2008)**

**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 conoce del recurso de apelación interpuesto por el apoderado suplente del apoderado principal de la señora Ines Elvira Sinisterra Salcedo, en contra de la Resolución N° 06 del 11 de Julio de 2007, mediante la cual, la Sala de Decisión "2" del Tribunal Disciplinario, decidió en primera instancia la investigación disciplinaria adelantada en contra de dicha señora, en su calidad de funcionaria 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 por la investigada, las pruebas, el pliego de cargos formulado en su momento por AMV, el pronunciamiento al mismo por parte de la misma señora y en general el expediente que reposa en la Secretaría del Tribunal Disciplinario, la Sala de Decisión "2" determinó la responsabilidad disciplinaria de la señora Ines Elvira Sinisterra por el incumplimiento de las disposiciones relativas al uso de información privilegiada y el haber aconsejado la adquisición de acciones a terceras personas con base en dicha información, y como consecuencia le impuso una sanción de **EXPULSIÓN** conforme a lo establecido en el artículo 84 del Reglamento de AMV.

**II. CONTENIDO DEL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR LA INVESTIGADA**

**2.1 De la nulidad**

El apoderado suplente del defensor principal de la investigada, mediante escrito presentado el día 27 de julio de 2007 presentó recurso de apelación contra la Resolución N° 06 del 11 de Julio de 2007 de la Sala de Decisión "2", solicitando a la Sala de Revisión ***"(...) se declare la nulidad absoluta de todo lo actuado en la presente investigación, (...) y se revoque, en su integridad, la sanción de EXPULSIÓN impuesta (...)"*** (Negrillas originales) (Folio 0000254 de la carpeta de actuaciones finales copia)

Así mismo, solicitó fuera recibido en audiencia en los términos del artículo 88 del Reglamento AMV, solicitud que fue atendida por la Sala de Revisión y realizada,

luego de haber sufrido una reprogramación, el pasado 12 de marzo de 2008 en las instalaciones de AMV.<sup>1</sup>

Se sustenta la apelación en que las declaraciones rendidas por la señora Inés Elvira Sinisterra Salcedo y el señor NN fueron obtenidas en clara violación del derecho fundamental al debido proceso, en tanto que en ellas se omitió parcialmente la advertencia contemplada en el artículo 33 de la Constitución Política, al no haber señalado que dicha garantía se extiende al “(...) *“Conyuge – Compañero permanente”, aún cuando conocían perfectamente que los implicados tenían esa calidad (...)*” (Folio 0000220 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

Bajo su lupa, considera el apelante que tal omisión “(...) *provocó un error en el conocimiento de los declarantes (...)*” (Folio 0000221 de la carpeta de actuaciones finales copia). Resalta además que de acuerdo con la jurisprudencia de la Corte Constitucional es “(...) *obligación del funcionario instructor y juzgador prever y garantizar efectivamente ese amparo (...)*” (Ibíd.)<sup>2</sup> en tanto en cuanto la Corte argumenta que la aplicación del artículo 33 de la Constitución, en los casos en que se esté frente a una posible autoincriminación, “(...) *puede proyectarse en todos los ámbitos de actuación de las personas (...)*” correspondiéndole al funcionario judicial o administrativo la adopción de las previsiones pertinentes para que se asegure el cumplimiento de lo establecido por el mencionado artículo.

De otro lado, alega que la Sala de Decisión incurrió en un error de apreciación en la resolución de primera instancia como quiera que al momento de su expedición, i) “(...) *no se ha probado que NN posea la información (...)*” y ii) por que ha dicho señor “(...) *no se le ha sancionado y lo cubre plenamente una presunción de legalidad en todos sus actos, al ser esto materia de investigación en otra actuación.(...)*”. (Folio 0000223 de la carpeta de actuaciones finales copia), lo cual se traduce en que no se verificó el principal elemento en el proceso de adecuación, cual es que la señora Ines Elvira Sinisterra hubiese obtenido la información reputada como privilegiada.

Aunado a lo anterior, señala que las referidas declaraciones “(...) *deben invalidarse por cuanto fueron recaudadas con violación a derechos fundamentales; pero además, al ser estas utilizadas como pruebas para fundamentar el pliego de cargos elevado, y la posterior sanción de expulsión se convierten en determinaciones ilícitas por su mismo origen inconstitucional; (...)*”.<sup>3</sup>

Para ello recuerda que de acuerdo con lo expuesto por la Corte Constitucional<sup>4</sup> la garantía de la que habla el artículo 33 de la Constitución, no admite “(...) *matices, ni modulaciones, ni salvedades (...)*”.

Así mismo, partiendo de otra sentencia de la misma Corte en la que se dice que “(...) *a fin de fijar las pautas para la exclusión de la prueba ilícita, toda vez que cuando en la búsqueda y obtención de elementos de convicción las autoridades recurren a desaparición forzada, tortura, penas crueles, inhumadas o degradantes o trámites extrajudiciales, no sólo habrá de declararse la nulidad de la prueba sino del proceso en su totalidad; y cuando lo que sucedió tiene que ver con que la búsqueda de la prueba no se publicitó debidamente y su contradicción no se permitió, la nulidad se restringe al elemento probatorio obtenido con violación de las garantías procesales, el que ya no podrá incidir en la apreciación del juez.(...)*”<sup>5</sup> señala que la nulidad presentada en este proceso se enmarca dentro de las señaladas en el primer supuesto transcrito, dado que recayó sobre un derecho fundamental, lo anterior aunado a que lo dicho

<sup>1</sup> Audiencia a la que acudió la investigada en compañía de su apoderado principal.

<sup>2</sup> Para arrojar tal conclusión cita la sentencia C-102 de 2005 de la Corte Constitucional. M.P. Alfredo Beltrán Sierra

<sup>3</sup> Como soporte de su alegato transcribe un aparte de una sentencia de la Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Penal. N.I. 20673. M.P. Edgar Lombana Trujillo.

<sup>4</sup> Sentencia C-102 de 2005 de la Corte Constitucional M.P. Alfredo Beltrán Sierra.

<sup>5</sup> El apoderado de la investigada citó el anterior aparte como propio de la sentencia T-057 de 2006, no obstante al revisar dicha sentencia, aparece que el texto transcrito corresponde a la sentencia C-591 de 2005.

en esas declaraciones fue utilizado en otros actos procesales, impregnándolos de ilicitud, razón por la cual la nulidad recae no solo frente a las referidas declaraciones sino sobre todo lo actuado, encajándose como una vulneración al debido proceso, pues “(...) *Es nula, de pleno derecho, la prueba obtenida con violación del debido proceso.*”

Finalmente, el apoderado de la investigada manifiesta que las mencionadas declaraciones también trasgredieron el debido proceso y el derecho de defensa de la investigada en tanto que se trato de “(...) *un interrogatorio cargado de preguntas abiertamente ilegales como quiera que ellas en algunos de los casos son capciosas, mientras que otras son inductivas e impertinentes.*”

## **2.2 Fundamentos del recurso de apelación en caso de que terca e ilícitamente se niegue tan clara nulidad**

Bajo un acápite denominado de esa manera, presenta argumentos adicionales en caso de que no sea atendida la solicitud de nulidad, a lo largo de los cuales, en todo caso, insiste en los argumentos esbozados frente al punto de la nulidad ya desarrollados anteriormente, así:

- Alega que la resolución transgrede el principio de legalidad en tanto que la información sobre la intención de integración entre AA S.A. y BB S.A. no cumple con los requisitos establecidos por la regulación y la jurisprudencia<sup>6</sup> para que una información tenga la calidad de privilegiada. En especial alega que i) la información no era concreta o relevante, pues no era una decisión formal u oficial de las entidades; y que no tenía el carácter de reservada;
- La investigada actuó en desarrollo del contrato de comisión, cumpliendo órdenes de compra y de venta de sus clientes, situación que por lo demás no fue puesta en duda por la Sala de Decisión. Así las cosas, para poder determinar la responsabilidad de una persona por el uso de información privilegiada debe establecerse: i) Que la persona conoció, previo a su publicación, la información y ii) que la utilizó en provecho suyo o de un tercero; lo cual en su criterio no ha sido demostrado al interior de este proceso.
- El comportamiento de la investigada no puede calificarse de inusual porque ello es predicable del mercado, de forma que la insinuación de la Sala es que habría sido irregular. En sustento del rechazo a ese argumento, señala que su comportamiento respondió a la cantidad de órdenes de compra y venta dadas por sus clientes

Sobre el punto, indica adicionalmente que, para el 4 de agosto de 2006, el porcentaje de acciones AA negociado por la señora Sinisterra se ubicó en un 30,25%, porcentaje normal dentro del giro ordinario de sus negocios. Lo anterior por cuanto en 72 ruedas negoció más de 30.25%, en 33 ruedas supero el 50% y en otras alcanzo porcentajes incluso del 100%. Es más, su promedio anual se ubico en 28,83%.

- No todos sus clientes obtuvieron utilidades en las operaciones, HH S.A. nunca vendió sus acciones.
- El comportamiento que se espera adopte una persona en posesión de información privilegiada, es que adquiera los valores del respectivo emisor en sesiones previas a las que estime que puede ser divulgada la información, a efectos de comprar a un precio que no haya sido impactado por dicha

---

<sup>6</sup> Sustenta su posición en el artículo 75 de la ley 45 de 1990, al artículo 1.1.1.1. de la resolución 1200 de 1995 y la sentencia de 19 de agosto de 1999 del Consejo de Estado Sección Primera M.P. Olga Ines Navarrete Barrero.

información y así vender a un precio superior al inicialmente adquirido luego de la publicación de aquella.

Sin embargo, menciona que Il Ltda. ordenó la compra de 201.036 acciones de AA, orden ejecutada en 12 operaciones realizadas entre las 9:11:32 y las 9:25:35 del 4 de agosto de 2006, para luego ordenar la venta de 186.088 acciones de AA ese mismo día, las cuales fueron vendidas a un precio promedio por debajo del máximo registrado y antes de que fuera publicada la intención de fusión en el icono de información eventual, hoy relevante de la Superintendencia Financiera de Colombia. Finalmente, señala que ese comportamiento no se ajusta con el que adoptaría una persona en posesión de información privilegiada y *“(...) que pretenda sacar provecho económico de esa información y de esa posición.”* (Folio 0000240 de la Carpeta de Actuaciones Finales copia).

- Partiendo de la afirmación efectuada en la resolución apelada, según la cual el señor NN producto de su cercanía con algunos *“(...) directores y personas vinculadas a AA S.A., recibió información de éstos sobre la integración de negocios de las sociedades comisionistas de bolsa.”*, alega el abogado apelante que además de que no existe evidencia de tal hecho, tampoco fue objeto de investigación en el expediente, ni relacionado en el pliego de cargos, siendo investigado en otro proceso de manera separada, razón por la cual, el abogado se pregunta *“(...)¿Cómo se puede afirmar esto cuando no se ha presentado el fallo frente al señor NN?”*.
- De otro lado, alega el apoderado que la Sala de Decisión “2” efectuó una indebida valoración probatoria de una conversación efectuada vía Messenger entre la investigada y la señora MM, en tanto que además de haber sido presentada en forma desordenada, su lectura integral no demuestra que la investigada le dio consejo alguno a la mencionada señora así como que *“(...) conocía la información con mucha antelación.”* (Folio 0000245 de la Carpeta de Actuaciones Finales Copia)

De igual forma reprocha la forma en que se desestimaron los argumentos de la defensa pues para ello, la Sala de Decisión se sustentó en el tono utilizado en la conversación, aun cuando dicha conversación se dio por un medio escrito y omitiendo señalar *“(...) el significado del tono, la forma de determinarlo o las razones por las cuales emitía tal afirmación.”* (Folio 0000247 Carpeta de Actuaciones Finales Copia).

- Para concluir este punto, refiriéndose a la argumentación sostenida por la Sala respecto de la conversación efectuada entre NN y la investigada, se pregunta a que tono se refirió la Sala y *“(...) ¿Qué mecanismo o procedimiento siguió la Sala para determinar el significado o grado del mismo?”*<sup>7</sup> con el objeto de concluir que la apreciación de la Sala fue subjetiva.

De otro lado, sostenido en los principios de la presunción de inocencia y del In Dubio Pro Reo, arguye que el material probatorio obrante en el expediente no permite llegar al grado de certeza requerido en este tipo de procesos ya que éste se encuentra soportado en tan sólo dos pruebas directas que han sido desvirtuadas y en una serie de indicios que como tales, a pesar de ser un medio de prueba válido, es una modalidad probatoria que *“(...) resulta insuficiente para que, exclusivamente de ella, se desprenda la responsabilidad penal o disciplinaria del investigado.(...)”* (Folio 0000251 de la Carpeta de Actuaciones Finales copia) pues, *“(...) de éste no se pueden desprender los mismos efectos jurídicos de un medio que constituya plena prueba, pues, como se mencionó, éste depende de los hechos que se*

---

<sup>7</sup> Folio 0000248 de la carpeta de actuaciones finales copia.

*encuentran debidamente acreditados en el expediente y del razonamiento lógico efectuado por el juez.”<sup>8</sup>*

En suma, señala que existen también una serie de indicios tales como: i) dudas en la calificación de información privilegiada de la tan referida intención de fusión; ii) la investigada es, históricamente, quien más ha transado la especie AA; iii) siempre actuó bajo las órdenes de sus clientes en desarrollo del contrato de comisión y v) no existe prueba de que la señora Sinisterra haya recibido información considerada como privilegiada; las cuales apuntan, en grado de certeza, a señalar que la Señora Sinisterra actuó adecuadamente, sin incurrir en trasgresiones de ninguna naturaleza.

Por último, señala que el artículo 1.1.1.1. de la Resolución 1200 de 1995 de la Superintendencia de Valores, no puede entenderse como trasgredido, en la medida que corresponde a una definición.

### **III. PRONUNCIAMIENTO DE AMV AL RECURSO DE APELACIÓN**

Solicitando se confirme en su integridad la resolución recurrida, inicia la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV por señalar que el proceso disciplinario adelantado por AMV es independiente y autónomo, que propende por la salvaguarda y protección de la integridad, seguridad, y transparencia del mercado de valores, así como por el respeto de las garantías del debido proceso y del derecho de defensa, de acuerdo con lo señalado al respecto por la Ley 964 de 2005 y el decreto 1565 de 2006.

En consecuencia, el Reglamento de AMV no hace ninguna remisión o reenvió a otro tipo de procedimientos, señalando de manera autocontenida las etapas que lo componen, entendidas éstas como la decisión de AMV por adoptar un proceso oportuno y eficiente pero que asegure las garantías referidas, situación por la cual el Reglamento “(...)no admite trámites o incidentes que tengan por objeto decretar la nulidad parcial o total del proceso (...) como tampoco admite la figura del apoderado suplente, (...)” Folio 0000258 de la Carpeta de Actuaciones Finales copia)

Sin embargo, señala el pronunciamiento que a pesar de que el reglamento de AMV no contempla nulidades ni la figura del apoderado suplente, propia del derecho penal, pero no contemplada aquí, ni en el ordenamiento civil, laboral y administrativo, prefieren pronunciarse sobre el recurso de apelación de la investigada, en aras del derecho de defensa y el debido proceso predicable a favor de la investigada, pues en estricto sentido debería entenderse que el recurso de apelación contra la Resolución N° 06 de 11 de julio de 2007 no fue presentado habiendo por lo tanto quedado en firme la decisión de la primera instancia del Tribunal Disciplinario.

De cara a la situación expuesta, señala entonces que las actuaciones en el presente proceso disciplinario no corresponden al arbitrio y discrecionalidad de las partes, pues ello implicaría desconocer el principio de legalidad y la garantía al debido proceso, en la medida que éstos suponen la observancia de las formas y procedimientos de cada actuación. (Folio 0000260 Carpeta de Actuaciones Finales copia). Seguidamente procede a pronunciarse de fondo así:

- Reconoce que en efecto se omitió la transcripción completa del artículo 33, y enfatiza que ello no obedeció a un error o a una conducta tendenciosa, amañada o dolosa, como lo pretende hacer ver el recurso, postura que por lo demás carece de fundamento probatorio y argumentativo.

---

<sup>8</sup> Folio 0000252 de la Carpeta de Actuaciones Finales copia.

En todo caso, señala que dicha omisión no pasa de ser un asunto formal, insuficiente para alegar una trasgresión del derecho de defensa y el debido proceso, por cuanto a los señores NN e Inés Elvira Sinisterra “(...) *nunca se les obligó a efectuar y efectuaron expresiones autoincriminatorias, ni se les obligo a incriminar ni incriminaron a su respectivo(a) compañero(a) permanente, y más importante aún, la responsabilidad disciplinaria de la investigada en este proceso no está fundada en ninguna expresión incriminatoria de su compañero permanente, (...)*” Folio 0000263 de la Carpeta de Actuaciones Finales copia)

Igualmente, señala que de aceptarse que el mencionado error no tiene un carácter formal, no tendría incluso la entidad suficiente para invalidar la totalidad de la declaración, sino “(...) *única y exclusivamente aquellas afirmaciones de los declarantes que pudieron haber incriminado al respectivo compañero permanente.*” (Folio 0000263 de la carpeta de actuaciones finales copia).

En todo caso, arguye que tales expresiones incriminatorias no existieron, además de que, sustentado en diversa jurisprudencia de la Corte Constitucional<sup>9</sup>, indica que la protección del artículo 33 de la Constitución no consiste simplemente en informarle al declarante que existe el principio de no incriminación y de autoincriminación, sino en efectivamente garantizarlo, es decir, en no compeler a alguien a declarar por la fuerza.

Así las cosas, concluye que revisado el recurso en ninguna parte se observa que se haya hecho alusión o tan siquiera demostrado que los funcionarios de AMV “(...) **obligaron de alguna manera o compelieron a responder los cuestionamientos formulados por AMV** a la señora Inés Elvira Sinisterra y al señor NN” (Negrillas originales) (Folio 0000267 de la carpeta de actuaciones finales copia).

- De otro lado, frente al argumento según el cual la mencionada omisión correspondió a un “engaño” propiciado por los funcionarios de AMV, aduce el pronunciamiento que de haber sido así, las declaraciones de los señores Sinisterra Salcedo y NN, serían las únicas que adolecerían de tal omisión; sin embargo, lo que se observa es lo contrario, pues las seis (6) declaraciones obrantes en el expediente tienen igual omisión.
- Ahora bien, en lo que se refiere al supuesto uso amañado efectuado por AMV a las declaraciones efectuadas por NN, aduce que el recurso no explica ni demuestra en que consistió ese supuesto actuar amañado de AMV, así como tampoco la forma en que NN habría incriminado a Inés Elvira Sinisterra, sino que se limita a transcribir unas preguntas efectuadas a la señora Ines Sinisterra y unos apartes del pliego de cargos a ésta formulado, que en criterio del apelante son impertinentes.
- Por otra parte señala que la prueba indiciaria no es una prueba “*alterna o insuficiente para demostrar responsabilidad disciplinaria*”, dado que es utilizada para demostrar el perjuicio moral, las relaciones sexuales extramatrimoniales y la simulación, recordando, en todo caso, que el proceso disciplinario adelantado por AMV goza de libertad probatoria.
- Para terminar, manifiesta que si bien es cierto que al momento del fallo de primera instancia, aún no existía un pronunciamiento del Tribunal definiendo la situación disciplinaria del señor NN, eso no permite “(...) *desconocer todo el acervo probatorio que obra dentro del expediente y que analizado en conjunto, lleva a concluir necesariamente que la investigada conocía la información privilegiada de que trata esta investigación, y que con fundamento en ella aconsejó y realizó operaciones*

<sup>9</sup> Dentro de la jurisprudencia traídas en sustento se encuentran las siguientes, todas de la Corte Constitucional: C-1287 de 2001 M.P. Marco Gerardo Monroy Cabra, C-422 de 2002 M.P. Alvaro Tafur Galvis, C-102 de 2005 M.P. Alfredo Beltrán Sierra y C-782 de 2005 M.P. Alfredo Beltrán Sierra.

*en el mercado de valores (...)*” (Folio 0000275 de la Carpeta de Actuaciones Finales copia).

Finalmente, antes de entrar a las consideraciones de la Sala, vale la pena señalar que el mencionado abogado, obrando en su condición de apoderado de los señores NN, Ines Elvira Sinisterra y AD, informó en escrito dirigido a los miembros de la Sala de Decisión “2” de fecha 7 de noviembre de 2007, que *“(...) de acuerdo con los argumentos expuestos en la Resolución 10 del 18 de octubre de 2007, “Por la cual se decide una investigación disciplinaria en contra del doctor NN” he presentado una denuncia penal en contra de todos los miembros de ese Tribunal por el presunto delito de falsedad ideológica en documento privado, así como una acción disciplinaria en contra de los dos miembros que detentan la calidad de abogados, ante el Consejo Seccional de la Judicatura, (...)”* (Folio 0000292 de la Carpeta de Actuaciones Finales copia)

Así mismo, es pertinente mencionar que la Dirección Legal y Disciplinaria de AMV solicitó ser recibida en audiencia, solicitud que fue atendida por la Sala de Revisión y realizada el pasado 12 de marzo de 2008 en las instalaciones de AMV.

#### **IV. CONSIDERACIONES DE LA SALA**

Con el propósito de abocar el conocimiento que en este momento procesal corresponde a la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario y como quiera que la defensa del investigado formuló en un solo escrito la petición de nulidad a la que ya se hizo referencia en los antecedentes y el recurso de apelación a la Resolución No. 06 del 11 de julio de 2007 de la Sala de Decisión “2”, en el mismo orden planteado, la Sala se pronunciará, así:

##### **4.1 Nulidad de la prueba**

En concordancia con la posición doctrinal debatida por este mismo Tribunal frente a una solicitud de nulidad idéntica en el caso correspondiente al Sr. NN, relacionado con la aquí investigada, Sra. Inés Elvira Sinisterra Salcedo, esta Sala se permite repetir lo que en su criterio es perfectamente aplicable a la formulación que corresponde y que por tanto debe ser considerada la posición de cierre del órgano de juzgamiento del Autorregulador del Mercado de Valores.

Sin embargo, dado que en el mismo escrito el apoderado de la defensa se refiere de manera expresa a hechos o circunstancias que no están directamente vinculados con el presente caso, no obstante que pueden tener una conexión con otra u otras investigaciones, la Sala se abstendrá de realizar pronunciamiento alguno sobre aspectos ajenos a la presente investigación.

En tal sentido, se reitera, como se hiciera en la oportunidad reseñada, que la solicitud formulada por el apoderado del sujeto disciplinado, aunque será objeto de pronunciamiento, en aras de que no se considere vulnerado el derecho de defensa, resulta improcedente jurídicamente como se explicará en adelante.

A fin de que no se formulen diversas interpretaciones respecto del marco jurídico aplicable al proceso disciplinario del ente autorregulador y a fin de que no haya duda respecto de las disposiciones correspondientes al mismo, se hace necesario señalar que la función y el proceso disciplinario de los organismos de autorregulación fue reconocido por el legislador en el Capítulo Segundo de la Ley 964 de 2005 y desarrollado posteriormente en algunos de sus apartes dentro de los Capítulos Tercero y Cuarto del Decreto 1565 de 2006, en el que se indica que corresponderá a cada organismo de éstos definir, en sus reglamentos, los aspectos propios del proceso, sin que en momento alguno se haya hecho remisión a jurisdicción o procedimiento distinto.

Con fundamento en dichas disposiciones, el artículo 40 de los Estatutos de AMV señala que el Autorregulador contará con un reglamento disciplinario en el que se establezcan todas las reglas relacionadas con la iniciación, trámite y decisión de los procesos disciplinarios, reglamento que dicho sea de paso debe ser aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia como ente de control de los organismos autorreguladores<sup>10</sup>.

En ese orden de ideas, el Libro Tercero del Reglamento de AMV, de manera clara y autocontenida consagra las etapas del proceso disciplinario que se adelanta contra los sujetos autorregulados, sin que se contemplen figuras como los incidentes ni las nulidades y resultando, en tal sentido, improcedente e inadecuado hacer referencia a disposiciones aplicables a otras jurisdicciones, pues no resulta preciso ni conveniente a los fines de la autorregulación.

Ello sin embargo, no significa que el Tribunal arbitrariamente deje de revisar y tramitar solicitudes que en un momento dado puedan afectar los derechos y las garantías de los investigados, por lo que esa revisión y decisión de los fundamentos en que se sustentan peticiones como la aquí relacionada, se explica, se harán siempre en el acto de determinación de la responsabilidad disciplinaria, en ejercicio de las funciones que le competen y atendiendo el criterio garantista de respeto al derecho de defensa y debido proceso de los investigados consagrados en la Constitución Nacional.

Así las cosas, la Sala formulará algunas consideraciones que ha evaluado a profundidad, no sólo en desarrollo de la investigación y específicamente en el contenido de las declaraciones sobre las cuales se realiza la petición de nulidad, sino en el impacto que éstas han tenido en el resultado del proceso y de manera concreta, en la responsabilidad disciplinaria imputada a la investigada.

De la misma manera, es pertinente recordar que conforme al Reglamento de AMV, la asistencia al investigado en compañía de su apoderado, si bien no sustituye o extingue las garantías constitucionales de aquel, si implica un reconocimiento del respeto que se tiene por el debido proceso, con la especial connotación de que, se sobrentiende, dicho profesional está capacitado, por su formación y criterio, para advertir, en la propia diligencia, todas aquellas fallas, errores y demás circunstancias de modo, tiempo y lugar que pueden dar lugar a una falencia tal, que origine la nulidad del proceso. Con otras palabras, su presencia no es inane o meramente formal, pues su propósito es justamente asegurar el debido proceso y que no se vulneren los derechos fundamentales del declarante.

Ahora bien, nótese que en ninguna de las diligencias que trae a colación la defensa existe constancia o insinuación alguna en virtud de la cual pueda afirmarse que los sujetos investigados o su apoderado, echaran de menos la supuesta falta de advertencia sobre el derecho a no autoincriminarse o incriminar a las personas respecto de las cuales el art. 33 de la Constitución Política consagra protección especial, e incluso que se hubieran formulado preguntas impertinentes o inconducentes a los declarantes, o que se les hubiera obligado a declarar, lo cual de entrada permite colegir que siendo unos profesionales especializados, quienes asistieron en calidad de declarantes a las mencionadas diligencias, si se hubieran sentido cohesionados en la diligencia o las preguntas hubieran sido extrañas o malintencionadas, seguramente así lo habrían manifestado en la declaración o no habrían respondido de la manera que se evidencia lo hicieron.

En este punto, de manera específica, se considera de la mayor relevancia advertir que aunque efectivamente la declaración de la investigada y de muchas otras

---

<sup>10</sup> La última modificación relacionada con el proceso disciplinario fue aprobada mediante la Resolución 1302 del 26 de Julio de 2007.

personas, especialmente vinculadas con el emisor AA fueron tomadas con base en unos hechos comunes –incluso a otras investigaciones-, cuando la misma fue utilizada para soportar cargos de otros sujetos e incluso para verificar el nivel de responsabilidad y conocimiento de ella respecto de determinados clientes, la incorporación al expediente se hizo en cumplimiento del procedimiento aplicable y garantizando el derecho de contradicción de cada investigado.

Igualmente, hay que destacar que la falta de advertencia que se señala, ocurrió en todas las diligencias de este tipo que se tomaron en AMV dentro de ésta y otras investigaciones de tiempo atrás en los procesos disciplinarios y no sólo con ocasión de las declaraciones libres y voluntarias que tanto el Señor NN como la aquí investigada rindieron en el mes de marzo de 2007, hecho que resulta suficiente para argumentar que la tan mencionada omisión no fue producto de un “engaño”<sup>11</sup> o de un acto deliberado del instructor, pues lo que se observa es que dicha omisión se repite indiscriminadamente en todas las declaraciones que reposan en el expediente.

En tal sentido, la Sala se siente en la obligación de señalar e insistir en que, de un lado, evidentemente revisadas todas las declaraciones que reposan en el expediente la omisión de la categoría de los “cónyuges o compañeros permanentes” se dio en todos los eventos, convirtiendo en aceptable y verificable el argumento de AMV de haber utilizado un formato que contenía dicho error, el cual puede ser sometido a cualquier instancia y jurisdicción<sup>12</sup>, y de otro que, igualmente, revisadas las preguntas y respuestas de la Sra. Sinisterra se ve que las mismas corresponden a hechos, condiciones o circunstancias que deberían haber sido conocidas por ella como profesional del mercado, por tratarse de ser justamente ella quien atendía a diversos clientes de la misma institución y, como lo ha señalado enfáticamente la defensa, por tratarse de una especialista en la negociación de la especie que nos ocupa.

De otro lado y en el entendido que este es el punto de mayor relevancia para el análisis de la Sala, se considera importante resaltar el argumento de AMV de acuerdo con el cual las declaraciones que rinden los investigados ante el organismo autorregulador constituyen versiones libres y voluntarias de los hechos objeto de investigación, que en las mismas no se presenta ningún tipo de presión o constreñimiento para el investigado, no se toman bajo juramento, se informa y admite la presencia de los abogados defensores, como ya se indicó y, en aras de brindar las garantías constitucionales a que tiene derecho toda persona, se deja presente el principio de la no incriminación –y autoincriminación- a pesar de ser una figura aplicable al régimen punitivo del estado, y de la reserva frente a lo manifestado por el investigado en la misma.

Así es como, habiendo esta Sala verificado que en las declaraciones de los sujetos señalados y primordialmente en la de la Sra. Sinisterra se encuentran cumplidos los requisitos antes indicados, con excepción de lo que efectivamente ha sido resaltado por el apoderado respecto a la omisión efectuada al señalamiento expreso de no estar obligado a declarar contra su “*cónyuge o compañero*”, es menester analizar si, como lo señala la defensa de la investigada, la omisión referida afecta los derechos de defensa y debido proceso de los

---

<sup>11</sup> Folio 0000220 de la carpeta de actuaciones finales copia.

<sup>12</sup> Dentro del escrito del apelante al referirse a la nulidad que alega se lee “(...) *Ese lujo de ilicitud no se lo puede permitir un tribunal de su jerarquía, o, en todo caso, no lo voy a dejar pasar por alto mientras ostente la profesión de abogado.*” (Folio 0000220 de la Carpeta de Actuaciones Finales Copia.) “(...) *estoy seguro de que en otras jurisdicciones así tendrá que reconocerse, con las consecuencias jurídicas que se desprendan de la misma, única forma de demostrar que en Colombia impera un Estado de Derecho, por encima de los intereses de terceros determinadores.*” (folio 0000223 de la Carpeta de Actuaciones Finales Copia) “(...) *Negar esta petición, así como la comisión de tan magna irregularidad, sí resultaría una conducta merecedora de investigación y sanción, pues demostraría falta de objetividad, así como la presencia de algún elemento anormal dentro de la actuación. Pese a esto, estoy seguro de que jamás llegaremos a tan desproporcionada situación.*” (Ibid.)

declarantes o si responde a un error formal que no puede hacerse prevalecer sobre los hechos debatidos y el fondo de las investigaciones, de manera concreta.

Frente al alcance del artículo 33 de la Constitución Política y revisada en detalle la jurisprudencia existente<sup>13</sup> se encuentra que el objeto de la mencionada garantía constitucional no es otro que evitar que las personas sean compelidas a declarar por la fuerza en contra de sí mismas o de las personas que el artículo menciona, lo cual no se opone a que una persona pueda hacerlo de manera libre y voluntaria, pues la verdadera garantía está dada en que las declaraciones tengan ese carácter y no que se llegue a las mismas por coerción.

De esta forma, la garantía constitucional no se otorga ni se vulnera por el hecho de mencionarse o no de manera completa el artículo que contempla el principio de no incriminación y autoincriminación, y por tanto lo realmente importante es que sea efectivamente garantizado por quien toma la declaración, de manera que lo impropio es obligar a responder a una persona o ponerla en tal situación de presión que lo declarado no resulte espontáneo y natural sino fruto de la coacción.

Al respecto ha señalado, en diversas oportunidades, la jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia, en instancia de Casación<sup>14</sup> y frente a delitos tan graves como el homicidio agravado, lo siguiente:

*“La garantía contenida en el artículo 283 del Código de Procedimiento Penal derogado (hoy artículo 267 de la ley 600 de 2000), que consagra la excepción al deber de declarar contra sí mismo o contra su cónyuge, compañero permanente o los parientes que allí se relacionan, en asunto de índole penal, contravencional y policivo, no limita la posibilidad de que la persona amparada por la inmunidad personal renuncie a su derecho y decida declarar en su contra, siempre y cuando no sea constreñida a ello. Precisamente en la sentencia de casación del 27 de noviembre de 2001 con ponencia de quien aquí cumple igual cometido, se dijo:*

*‘Al margen de lo anotado, conviene precisar que **la omisión de la prevención sobre la “excepción al deber de declarar” constituye una simple inobservancia que no afecta la validez de la diligencia, pues lo fundamental es que a ninguna persona se le puede obligar a rendir testimonio contra sí mismo o contra sus parientes dentro del grado especificado en el artículo 283 del Código de Procedimiento Penal derogado (hoy artículo 267 de la ley 600 de 2000), de donde sólo si la persona que se sabe exceptuada de la obligación de testificar es constreñida de algún modo a hacerlo se viola la garantía y por ende la legalidad de la prueba se impondría. En el caso a estudio no se ha demostrado por parte alguna que la señora... fuera compulsada a declarar contra su cónyuge’**<sup>15</sup> (negrilla fuera de texto)*

<sup>13</sup> Sentencia C-102 del 8 de febrero de 2005 (Magistrado Ponente: Dr. Alfredo Beltrán Sierra): “El origen inmediato de estas prohibiciones se remonta a la respuesta que tuvo el mundo liberal frente a las prácticas inquisitoriales del Tribunal de la Santa Inquisición, que estuvo presente en varios lugares del mundo. En los procesos que realizaba el Tribunal, como se recuerda, se consideraba que el mismo tenía por función investigar acusados, extraer la confesión y “salvar el alma”. De allí que la confesión fuera la prueba reina – probatio probatissima-, y para lograrla, los jueces debían procurar del encartado su confesión, **utilizando cualquier medio: tormentos, amenazas, dádivas, todo con el fin de ahorrarle al funcionario la obligación de probar los cargos, pues con la confesión era suficiente.** Aunado a las circunstancias de que se trataba de procesos oscuros y secretos, en los que los jueces no le informaban al acusado los motivos de la detención y, sin embargo, **se les obligaba** a contestar preguntas que no sólo los autoincriminaba, sino que podían constituir indicios para otras acusaciones distintas a las que originaron su detención e iniciar de esta forma otro proceso igualmente oscuro y secreto”. (Negrillas fuera de texto)

Sentencia C-1287 del 05 de diciembre de 2001 (M.P. Dr. Marco Gerardo Monroy Cabra)

Sentencia C-422 del 28 de mayo de 2002 (M.P. Dr. Álvaro Tafur Galvis),

Sentencia C-782 del 28 de julio de 2005 (M.P. Dr. Alfredo Beltrán Sierra),

Sentencia C-403 de 1997 (M.P. Vladimiro Naranjo Mesa)

Sentencia C-213 de 1994 (M.P. Jorge Arango Mejía)

Sentencia C-488 de 1996 (M.P. Carlos Gaviria Díaz)

<sup>14</sup> Corte Suprema de Justicia, Proceso 12385 del 14 de marzo de 2002, M.P. Jorge Anibal Gómez Gallego

<sup>15</sup> Corte Suprema de Justicia, Proceso 11111 del 26 de noviembre de 2001, M.P. Jorge Anibal Gómez Gallego

Igualmente, en otro delito de la misma magnitud y donde estaba de por medio la integridad de un menor, como es el acceso carnal violento e incesto manifestado en un padre con su hija de 12 años, la Corte señaló:

**“ En verdad, a la niña no se le impuso ni se le explicó el derecho que le asistía de no testificar contra su progenitor...**

*...Así el asunto, no hay duda alguna en cuanto los dos derechos son fundamentales y, por tanto, no pueden ser vulnerados.*

*b) Por mandato del artículo 228 de la Constitución Política, el derecho sustancial prevalece sobre las formas.*

*c) Desde los anteriores puntos de vista, lo realmente importante no es que se cumpla con el requisito de enterar al declarante sobre la facultad que tiene de abstenerse de incriminar al pariente. Lo verdaderamente trascendente es que el testigo ‘no sea obligado a declarar’ en contra de aquél, tal como lo dispone el artículo 33 de la Carta y lo reiteran los artículos .....”(negrilla fuera de texto)*

*Para luego y frente al deber que consagra la Constitución indicar que: “ El deber que imponen la Constitución y la ley es el de no obligar, constreñir, forzar, presionar u obligar al testigo a declarar en contra de esas personas cercanas.*

**“d) Es cierto que el artículo 276.1 el Código de Procedimiento Penal dice que el funcionario judicial debe advertir al testigo sobre las excepciones al deber de declarar. Sin embargo, en primer lugar, esa formalidad no es traída por la Constitución; y, en segundo término, lo trascendente es que durante el acto judicial no sea transgredido el derecho fundamental, vale decir, que se respete la garantía. (negrilla fuera de texto)**

*e) En el asunto estudiado, el censor no insinúa ni demuestra, que la víctima hubiera sido objeto de presiones para que rindiera su versión. Por el contrario, la asistencia silente de... , permiten inferir que ninguna irregularidad se cometió en ese sentido. Reñiría con la más elemental lógica pensar que estas personas hubieran coonestado una arbitrariedad de tal naturaleza”<sup>16</sup>.*

Estudiadas por esta Sala en detalle las condiciones indicadas resulta fácilmente verificable, con la sola lectura de las declaraciones que obran en el proceso que en ninguna parte se hicieron preguntas mal intencionadas, que se haya ejercido presión en el declarante o se haya buscado confundir e incriminar al Sr. NN. En el mismo sentido, tampoco se observa que la Sra. Sinisterra se haya negado a contestar pregunta alguna formulada por los funcionarios de AMV y/o que los mismos hayan insistido o usado algún medio de coerción para obligarla a hacerlo.

Así mismo revisada, se insiste, la parte formal de la toma de la declaración de cada uno de los investigados la Sala encuentra que uno y otro asistieron en compañía de un abogado, tal como consta en la carpeta de pruebas del proceso que ocupa la atención de la Sala<sup>17</sup>, quién actuó en calidad de apoderado y a quien como ya se indicó, correspondía coadyuvar en el aseguramiento del derecho de defensa si consideraba que alguna de las formulaciones que estaba realizando AMV vulneraban los derechos de sus clientes, ello sin mencionar que la Sra. Sinisterra en su condición de abogada, si se hubiera sentido constreñida habría podido negarse a responder cualquier pregunta e incluso a dejar constancia de sentirse agredida o presionada. Distinto sería el análisis si los sujetos disciplinados hubieren concurrido solos y existiera al menos indicio de coerción. Sin embargo, eso no sucedió y por el contrario lo que se evidencia son respuestas claras y concisas de parte de los declarantes.

<sup>16</sup> Corte Suprema de Justicia, Proceso 17261 del 12 de junio de 2003, M.P. Alvaro Orlando Pérez Pinzón

<sup>17</sup> Carpeta de pruebas No.2 del folio 0000001 al 0000027 y del folio 0000028 al 0000051.

## 4.2 Consideraciones de la primera instancia para el caso en concreto.

Revisadas en detalle todas y cada una de las consideraciones en que se soportó la decisión de la primera instancia, esta Sala manifiesta su conformidad con el análisis racional y lógico efectuado en torno a los hechos y las pruebas en los que se basó la investigación y la conclusión de responsabilidad que le compete a la Sra. Sinisterra por los cargos endilgados por uso de información privilegiada y el haber aconsejado la adquisición o venta de valores con fundamento en la misma.

De esta forma, se hace necesario retomar, aunque en idéntico sentido, algunos argumentos a fin de que quede claro a la defensa que los fundamentos e interpretaciones no responden a análisis subjetivos del Tribunal sino a la gravedad que se desprende de las conductas relacionadas con el uso de información privilegiada.

Así las cosas y a fin de no ser repetitivos, como quiera que ya hace parte de la posición doctrinal del Tribunal Disciplinario la calificación de privilegiada dada a la información que fuera publicada el día 4 de agosto de 2006 con ocasión de la intención de fusión entre las sociedades comisionistas de Bolsa AA S.A. y BB S.A., la Sala acoge integralmente lo señalado al respecto, entre otras, en las Resoluciones 04 del 26 de julio de 2007 y 01 de enero 28 de 2008 ambas de la Sala de Revisión, algunos de cuyos apartes señalan:

*“Partiendo entonces de los argumentos señalados en el punto (...), corresponde a la Sala entonces, analizar si la información sobre la integración entre AA S.A. y BB S.A. se ajusta o no a los elementos que se desprenden del artículo 75 de la ley 45 de 1990, para determinar una información como privilegiada.*

*Veamos entonces el texto de la información publicada en el icono de información eventual, hoy relevante, de la Superintendencia Financiera de Colombia. El 4 de agosto de 2006, a las 12:58:16 p.m. bajo la denominación “Fusión” se informó lo siguiente: ‘Mediante documento adjunto se informa al mercado la intención de las sociedades comisionistas de bolsa, AA S.A. y BB S.A., de adelantar una integración de sus negocios’.*

*El texto del referido documento adjunto era el siguiente:*

*“AA S.A. Y BB S. A.*

*“Se permiten informar:*

*Que han convenido, en principio, adelantar una integración de sus negocios. Para el efecto, se adelantarán los trámites pertinentes ante la Superintendencia Financiera de Colombia y se contratará una entidad de banca de inversión de primera línea, para que haga la valoración de las dos empresas.*

*La decisión final sobre la integración aquí anunciada, corresponderá tomarla a los accionistas de las dos compañías, a través de sus respectivas Asambleas Generales, las cuales serán convocadas una vez se cumplan algunos trámites previos ante las autoridades.*

*Con esta integración se pretende crear una empresa más eficiente, con mayor solvencia y fortaleza patrimonial, logrando importantes sinergias en sus operaciones y en la prestación de sus servicios, para enfrentar con mayor éxito los retos que nos impone la globalización y el desarrollo económico del país.*

*No dudamos en que, con ella, crearemos mayor valor para nuestros accionistas, prestaremos más y mejores servicios a nuestros clientes y usuarios, y seguiremos contribuyendo, de manera decidida, a la vigorización del mercado de valores de Colombia.”*

*“(…) Si bien es cierto la integración entre AA S.A. y BB S.A. se encontraba supeditada a la adopción formal de la decisión en las instancias societarias correspondientes, también lo es que dicha formalización no constituye un requisito ‘sine qua non’ para que la información pueda reputarse como privilegiada, toda vez que el artículo 75 de la ley 45 de 1990, así no lo dispone.*

*“Sobre el particular, la Sección Cuarta del Consejo de Estado<sup>18</sup> se pronunció al decidir -en segunda instancia- una acción de nulidad y restablecimiento del derecho incoada por un establecimiento bancario en contra de los actos administrativos mediante los cuales la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera de Colombia, le impuso una multa por haber omitido informar al mercado la decisión de ‘rescindir una escisión’ que pretendía adelantar, por cuanto a juicio del apelante dicha decisión hasta no haber sido tomada por la Asamblea General de Accionistas, no debía ser objeto de divulgación al mercado, sino hasta el momento en que ello se diera.*

*Dentro de las consideraciones expuestas, ese Alto Tribunal precisó que no obstante ser cierto que la decisión sobre la rescisión de la escisión debía ser sometida a la aprobación de la Asamblea de Accionistas del Banco “(...) **constituye un hecho con implicaciones de carácter jurídico, económico y financiero con gran incidencia potencial para la determinación del precio o de la circulación de las acciones poseídas en las sociedades, el cual debió ser informado a la Superintendencia de valores.**”, y en consecuencia una decisión de tal naturaleza podría variar su valor nominal. (Negrillas fuera del texto original)*

En conclusión, a pesar de que la simple manifestación sobre la intención de integrar los negocios de AA S.A. y BB S.A. se encontraba condicionada a las respectivas aprobaciones por parte de los órganos sociales competentes, lo cierto es que: i) dicha información tenía un efecto jurídico, económico y financiero, susceptible de incidir en el valor de la acción de AA, como en efecto ocurrió, y ii) constituía información eventual, hoy relevante. Tan cierto es lo anterior que el propio Estatuto Orgánico del Sistema Financiero establece en su artículo 56<sup>19</sup> la posibilidad de que los representantes legales de las entidades interesadas en fusionarse den aviso anticipado<sup>20</sup> de su intención a la Superintendencia Financiera. Análisis que se ve reforzado con el hecho de que AA S.A. como emisor, decidió divulgar su intención a través del icono de información relevante de la Superintendencia Financiera de Colombia, ya que de considerar lo contrario no lo habría hecho, debiendo entonces señalar que la interpretación dada a la norma por el apelante es improcedente, según se ha expuesto ampliamente en las decisiones que se citan en la presente resolución.

En punto a la relación que se planteó en la primera instancia entre el comportamiento de la Sra. Sinisterra el día 4 de agosto de 2006 en la rueda de negociación y el conocimiento que ella hubiera tenido de la información privilegiada, es necesario señalar que es evidente que la concurrencia de todos los hechos indicadores, juiciosamente discriminados en la Resolución 06 de 2007 de la Sala de Decisión “2”, permiten inferir dentro de la lógica y la experiencia, que ella conoció dicha información en grado de certeza. En efecto, a pesar de que en el mercado días atrás se rumoraba sobre diferentes alternativas de reestructuración empresarial de la comisionista AA S.A., sólo respecto de algunas personas puede predicarse el acceso a dicha información, condición ésta que se dio gracias a la concreción de la intención de fusión el 3 de agosto de 2006 en horas de la tarde. Esa situación en el caso sublite fue la que le permitió a la aquí investigada, transar al día siguiente, desde muy temprano, con la especie en cuestión; a diferencia de otros operadores del mercado frente a quienes, esta misma Sala ha señalado actuaron ligados al fenómeno conocido como “efecto rebaño”.

Y es que, son varias las circunstancias que a diferencia de otros casos permiten a esta Sala llegar a esa conclusión, a saber:

En primera instancia, debe recordarse que aunque la norma vigente en Colombia no exige la condición de insider para incurrir en la conducta de uso de información

<sup>18</sup> Radicación 8314 del 25 de julio de 1997 C.P. Consuelo Sarria Olcos.

<sup>19</sup> Aplicado por remisión expresa del artículo 22 de la ley 964 de 2005.

<sup>20</sup> Antes de que el respectivo compromiso se haya aprobado por las respectivas Asambleas.

privilegiada, la presencia de la investigada dentro de la entidad emisora de las acciones que se verían afectadas con la decisión, podría ubicarla como una posible *insider* a pesar de no ser parte de quienes tenían la capacidad legal para tomar la decisión o de haber participado directamente en dicho proceso, es decir a pesar de no pertenecer a la junta de la sociedad o haber sido alguna de las personas que prepararon la información que iba a ser divulgada al mercado.

Igualmente, se comparte con la primera instancia la importancia dada a la referencia de la relación personal que la investigada mantenía para la época de los hechos con el Sr. NN, quien no obstante tampoco haber participado directamente en la decisión de integración de las firmas, se encuentra demostrado que es una persona cercana a otras, que sí estuvieron directamente involucrados en la toma de la decisión, y no sólo por la cercanía física sino por la relación personal que tiene al menos con dos de ellos<sup>21</sup> y que la misma Sra. Sinisterra reconoce en su declaración cuando señala que NN es amigo de TT desde la Universidad.

De otro lado, el comportamiento de la Sra. Sinisterra en la rueda del 4 de agosto de 2006, quien desde primeras horas de la mañana realizó importantes transacciones con la especie AA, al punto de convertirse en la corredora que más operaciones ejecutó ese día, para ocho (8) clientes, dentro de los cuales se resalta la empresa del Sr. NN,, II Ltda., con quien a pesar de no configurar un mismo beneficiario real, según ya quedó claro, compartía para esa fecha una hija –próxima a nacer-, y quien obtuvo importantes utilidades ese día, justamente transando la especie en cuestión y, la sociedad HH S.A., sociedad frente a la cual se le indagó ampliamente en la declaración y respecto de la cual poco informada estaba la Sra. Sinisterra, no obstante haber sido ella quien habría realizado la vinculación comercial a la firma comisionista<sup>22</sup>.

Ahora bien, se considera importante señalar que no es *per se* la relación de unión libre existente entre los mencionados, lo que permite hacer la deducción indicada, sino precisamente los aspectos relevantes y concretos del día en cuestión y que son hechos que comparten las investigaciones, pues claramente de un lado el Sr. NN actuó como ordenante de su sociedad en interés propio, pero fue justamente la Sra. Sinisterra quien ejecutó esas ordenes y de tales operaciones existen registros telefónicos en las que se evidencia que actuaron mancomunadamente, es decir el uno como ordenante y la otra como ejecutante, incluso realizando operaciones donde otro de sus clientes –HH- actuaba como contraparte del primero, sin que para esas transacciones se hubieran acreditado órdenes diferentes a las que se registraron en el Libro de órdenes de la comisionista a nombre de quien se señala como representante de la sociedad pero, que según se señaló por la misma encartada terminó siendo alguien diferente al verdadero ordenante.

De otro lado, frente a las conversaciones sostenidas por la Sra. Sinisterra, específicamente en cuanto hace a los registros consignados en los mensajes con su compañera de trabajo en Cali, debe señalarse que aún cuando no pueda hablarse de “tono” de la conversación sostenida vía Messenger, ni de que la conversación hubiera durado tres horas completas, lo cierto es que en el transcurso de la mañana y sin que se pueda señalar que hay una expresión inobjetable de recomendación de compra, los apartes resaltados en la muestra de la Resolución 06 de 2007 de la Sala de Decisión “2” no dejan duda de que, a pesar de que en un momento dado la

<sup>21</sup> Dr. TT con quien comparte oficina y Dr. AD, según lo señaló en la propia declaración rendida ante AMV por el Sr. NN. e incorporada al expediente de la aquí investigada.

<sup>22</sup> Al respecto, manifestó que AK es el ordenante de HH exclusivamente y que tiene una relación comercial con él dada esa condición -ordenante de una cuenta suya-. Sin embargo, igualmente señala que aunque fue AL quien figura como ordenante de esa sociedad, por haber sido con ella con quien se hizo la vinculación a AA, posteriormente otorgó poder a AK para que ocupara esa posición y al preguntársele sobre quién envió el poder dice que supone fueron los abogados en Panamá quienes lo hicieron, pero ese poder nunca fue allegado al proceso que nos ocupa, así como tampoco las supuestas ordenes dadas el 4 de agosto por fax o carta que nunca se pusieron de presente.

investigada se refiere a otras especies del mercado, igualmente estaba induciendo a la compra de la especie AA, sin que en ello resulte importante lo enunciado por la Sra. MM cuando señala que ella le habría comprado a su mamá a \$3.700, pues evidentemente aquello puede responder a una situación anterior.

Sin embargo, la forma en que esta misma persona se expresa a la investigada, si no se quiere hablar de tono, si es evidente que supone un alto grado de confianza, pues no a todos los interlocutores, sin hacer mayores especificaciones se le dice *“pero me dices siempre bueno?”* (sin especificar qué es lo que le tiene que decir) señalando a renglón seguido *“sólo pa mis pesitos”*, previa a una expresión como *“Sssssssiiiiii mucha guevitaaaa”*. Son estas locuciones, más otras donde se quiere señalar risa, a saber *“Jajajajaaa esoo....”*, las que esta Sala entiende que se refirió la primera instancia como al “tono”, no en el sentido literal auditivo sino en el de extrema camaradería entre los interlocutores, pero que independientemente de que se retire ese señalamiento muestran, como ya se indicó, de una parte, una confianza que aunque no permite de manera clara identificar de que están hablando, para las interlocutoras es claro y de otra, que los registros de las comunicaciones no muestran de manera tan evidente, como pretende hacerlo ver el apelante, que en la última de las conversaciones se tratara de la confirmación lógica de la información, sólo porque la misma –comunicación– se produjo después de la hora de la publicación oficial, sino y por el contrario que en el contexto general analizado la investigada respondía a una confirmación de conocimiento sobre la información, antes de que ésta dejara de ser privilegiada.

De esta forma, la Sala entiende y comparte plenamente lo decidido por la Sala de Decisión “2”, pues responde a la adecuada aplicación del criterio de la sana crítica, en la medida en la que los elementos coincidentes en la actuación de la funcionaria y el impacto de la noticia que se produciría ese día llevan a la convicción de que conocía la información y que actuó con base en ella, razón por la cual no se considera que se haya presentado yerro alguno.

Ahora, frente a la argumentación presentada en torno al concepto de inusualidad e irregularidad en el que se sustenta parte de la defensa del apelante, debe señalarse que la reflexión realizada sobre el punto por la primera instancia lejos de tratar de calificar a través de la técnica estadística más especializada la inusualidad<sup>23</sup> de las operaciones, lo que buscaba era señalar un referente esencial en cuanto hace al actuar de la Sra. Sinisterra, para quien, aún siendo una profesional del mercado accionario y a pesar del comportamiento generalizado de ese mercado el día en cuestión en relación con la especie AA, el día 4 de agosto de 2006 es relevante en volumen de acciones y montos transados, no sólo de cara a sus colegas de la firma comisionista, sino de los demás operadores del mercado, aún de otros igualmente especialistas.

Y ese es el punto exactamente en el que debe detenerse el análisis. ¿Qué es relevante? Y la respuesta está dada precisamente, por un lado, por la coincidencia de que este día correspondiera justamente con el día de mayor número de transacciones con la especie en cuestión, en el que ya adoptada la decisión de reestructuración empresarial del emisor referido, ella ejecuta órdenes de compra que alcanzan el 26.83% del total de las acciones adquiridas por el mercado y el 10.97% del total de ventas de la misma especie, representado en buena parte en clientes como HH S.A.<sup>24</sup>, a la que ya se ha hecho referencia en instancias anteriores y frente a quien no se hizo evidente el profesionalismo que le reputa la defensa a la

<sup>23</sup> Diccionario de la Real Academia Española, Segunda Edición. Inusual: Lo no usual, infrecuente Usual: Que común o frecuentemente se usa o se practica.

<sup>24</sup> Del total de compras realizadas con el código de la Sra. Sinisterra, las realizadas a nombre de HH representó el 82.5%

investigada, así como II Ltda.<sup>25</sup>, sociedad que como ya se ha indicado pertenece a la misma persona con quien convivía al momento de los hechos aquí investigados.

El análisis del apelante en este punto, debe mirarse con detenimiento, pues si bien es cierto la mencionada funcionaria puede ser de las personas que más operaciones realiza sobre la especie en mención, los porcentajes antes señalados tomados del sistema de la BVC e incluso el 30.25% que menciona la defensa en el recurso, tomado del Sistema Altair<sup>26</sup> de la firma comisionista, deben ser vistos en cantidad de acciones transadas, a fin de evidenciar lo que se puede considerar como inusual en el comportamiento de la investigada; así por ejemplo debe señalarse que no es igual el 26.83% del total de compras del día 4 de agosto de 2006 equivalente 2.505.509 acciones y el 10.97% de ventas equivalente a 1.024.412 acciones, que un 83,25% de un total de 757.011 acciones transados el día 04 de mayo de 2006 o el 89.50% de 1.345.913 acciones transadas el 23 de junio de 2006<sup>27</sup> u otras cantidades que claramente se evidencian en el cuadro incorporado por la defensa al expediente, que no alcanzan el medio millón de acciones en una rueda, situación que puede verificarse en los reportes de Altair.

Así mismo, tampoco se considera de recibo la teoría invocada en relación con cuál debería ser la estrategia de inversión de una persona en posesión de información privilegiada, por cuanto, efectivamente como ha señalado la defensa, ella era la operadora más no la ordenante de las transacciones realizadas, por lo cual no es necesario controvertir dichos cuestionamientos, aunque si debe señalarse que el uso de la mencionada información frente a ella se predica en la medida en la que actuó para un tercero<sup>28</sup>.

Ahora bien, frente al argumento esbozado en relación con que la determinación de la responsabilidad de la aquí investigada se fundamentó en el prejuizamiento de quien era su pareja, debe la Sala advertir que: i) las conclusiones sobre las relaciones del Sr. NN con personas conocedoras de la información privilegiada se toman de la misma declaración del mencionado señor que fuera incorporada al expediente que ahora nos ocupa y de la de ella misma, según se indicó atrás; ii) tal como el propio apoderado de la investigada y del señor NN lo indica, entre las dos investigaciones puede predicarse una “comunicabilidad de circunstancias<sup>29</sup>” que permiten precisamente, que aún cuando se trate de responsabilidades individuales, se usen los mismos hechos y pruebas en uno y otro caso, y iii) finalmente, que la Sala de primera instancia que conoció de los dos casos es la misma, falló en el mismo sentido y para este momento, corresponde a esta Sala en virtud de la concurrencia de los procesos evaluar uno y otro bajo la óptica que corresponde.

Y es que concretamente, de cara al momento en que la investigada supuestamente conoció la intención de fusión entre las firmas referidas, debe señalarse que ella señaló que el conocimiento lo adquirió “cuando la gente empezó a gritar” ... “vieron!!, vieron!!” y estaban leyendo el comunicado.<sup>30</sup>, es decir después de que cerrará la rueda del 4 de agosto de 2006, pues indicó no haber asistido a la reunión que realizó el Presidente de la firma para tales efectos al momento que se estaba publicando la información en el icono de la Superintendencia Financiera.

---

25 Las compras realizadas a su nombre representaron el 8% de las adquisiciones de la Sra. Sinisterra

26 El cual como lo señaló la primera instancia no discrimina entre las operaciones de compra y de venta y además globaliza las transacciones de toda la mesa 206 a la que pertenece la investigada; en tanto en el de la Bolsa hay una discriminación por operador y por operaciones de compra y de venta

27 Datos tomados del reporte originado por el sistema Altair de AA Folio 0000340 y 0000341 de la carpeta de pruebas N°1.

28 Literal c) del artículo 1.1.1.2 de la Resolución 1200 de 1995

29 Aunque esta figura resulte aplicable a la responsabilidad de los sujetos

30 Folio 0000046 de la de la carpeta de pruebas N° 2

Llama la atención entonces como una funcionaria de la categoría de la investigada no se entera directamente por el citado comunicado, que también debió llegarle a ella, pero conocida la noticia a través de los comentarios de sus compañeros, y antes de indagar más sobre el tema, dispone del tiempo y la oportunidad para intercambiar mensajes de datos con la Sra. MM, a quien en una sola expresión le confirma que sabía de la información que se había publicado y con el Sr. NN a quién, la única pregunta que le hace es el por qué publicaron tan rápido dicha información, aún cuando el citado señor, no es funcionario de AA, no labora en el mismo piso de esa sociedad y por tanto, mal podría afirmarse que ya se había enterado de la reciente noticia.

Para finalizar, es pertinente remitirse al argumento formulado en relación con el grado de certeza del juzgador al fallar la responsabilidad del investigado, para indicar que la expresión utilizada por la defensa de *“contar con total seguridad jurídica y probatoria”* responde bajo el criterio de la sana crítica al convencimiento que le generan los elementos del proceso, más no a la existencia de una prueba reina que vincule al encartado, siendo precisamente lo contrario lo que sucede en estos eventos, pues es con fundamento sólo en algunas circunstancias probadas denominadas indicios que se llega a la convicción de la responsabilidad disciplinaria, como aquí se ha dejado suficientemente explicado y sustentado.

En conclusión, para la Sala está demostrado mediante la valoración de todos los medios probatorios que reposan en el expediente la responsabilidad de la investigada en el presente proceso.

#### **4.3 Proporcionalidad de la sanción.**

No obstante lo hasta aquí manifestado, en punto a la sanción impuesta por la primera instancia, esta Sala debe señalar que considera necesario apartarse de la misma, teniendo en cuenta que:

Son cuatro los principios que deben tenerse en cuenta al momento de valorar la aplicación de una sanción por parte del Tribunal Disciplinario de AMV, a saber: i) la proporcionalidad, ii) el efecto disuasorio, iii) contradicción y iv) revelación dirigida, aunque los dos últimos no se relacionan con la determinación de la sanción.

Igualmente, señala el artículo 85 del Reglamento de AMV algunos criterios de graduación que deben considerarse para determinar las sanciones aplicables a los investigados, dentro de los cuales se resaltan la gravedad de los hechos y de la infracción y en ese contexto la forma como se afecta los bienes jurídicos tutelados, en este caso la confianza, transparencia e integridad del mercado.

En esa perspectiva, en criterio de esta Sala debe valorarse el impacto de la conducta de la aquí investigada de cara al mercado en su conjunto, al mercado accionario y sus inversionistas y, de manera particular, a la especie utilizada.

Sobre el particular, debe entonces indicarse que aunque esta instancia comparte plenamente los argumentos esgrimidos por la Sala de Decisión “2” en cuanto a lo que se espera sea el comportamiento de un administrador de una sociedad comisionista de bolsa y la gravedad de la conducta, en tanto la vulneración mayor que se da en ella es la trasgresión a los pilares del mercado de valores en la confianza, la transparencia y la simetría de la información, en este caso en particular es igualmente pertinente indicar que, dado el tamaño del mercado accionario para la época de los hechos materia de investigación, que alcanzaría aproximadamente el 2% del mercado de valores y que fue sobre una especie

determinada que se produjo la afectación en mención<sup>31</sup>, correspondiendo el monto transado por la Sra. Sinisterra a aproximadamente el 0.17% del total de las acciones en circulación de la sociedad emisora, la sanción debe ajustarse al impacto que la infracción conlleva para el mercado.

Así las cosas, para esta Sala, se reitera, si bien la conducta de la investigada es calificada como grave, en la medida en la que con la misma el impacto al mercado de valores fue restringido por un lado a la propia especie en cuestión y por otro a un segmento menor del mismo, la sanción debe ser reducida sin quitarle en absoluto, como se ha indicado, lo reprochable de su comportamiento en términos de lo que se espera sea el de un sujeto, al que por ley le es aplicable una exigencia superior al del buen padre de familia, cual es la del buen hombre de negocios. En ese orden de ideas, esta Sala considera que la sanción proporcional ha de ser la de la **SUSPENSIÓN** por el término de un año, según lo prevenido en el artículo 83 del Reglamento de AMV, como así lo decretará en la parte resolutive.

En mérito de todo lo expuesto, los miembros de la 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° 11 del 15 de Abril de 2008 se

#### **RESUELVE:**

**ARTÍCULO PRIMERO: DENEGAR** la nulidad de la actuación solicitada por la defensa por las razones expuestas en esta providencia.

**ARTICULO SEGUNDO: MODIFICAR** el artículo primero de la resolución 06 del 11 de julio de 2007 expedida por la Sala de Decisión "2", el cual quedará así:

**"IMPONER** a la Señora Inés Elvira Sinisterra Salcedo funcionaria de la sociedad comisionista de bolsa InterBolsa S.A. para la época de los hechos e identificada con la Cédula de Ciudadanía N° 31.946.705 de Cali, una sanción de **SUSPENSIÓN** por el término de un (1) año, en los términos establecidos por el artículo 83 del Reglamento de AMV, por el incumplimiento de las disposiciones relativas al uso de información privilegiada."

**ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR** a la señora Inés Elvira Sinisterra Salcedo que contra la presente resolución no procede recurso alguno.

**ARTÍCULO CUARTO: ADVERTIR** a la señora Inés Elvira Sinisterra Salcedo funcionaria de la sociedad comisionista de bolsa InterBolsa S.A. para la época de los hechos e identificada con la Cédula de Ciudadanía N° 31.946.705 de Cali, que de acuerdo con lo establecido en el inciso tercero del artículo 83 del Reglamento de AMV la mencionada **SUSPENSIÓN** se hará efectiva a partir del día hábil siguiente a aquel en que quede en firme la presente resolución.

---

<sup>31</sup> La participación de la acción AA el día 4 de agosto de 2006 equivalía al 18% del total del mercado accionario y el total de acciones negociadas el mismo día frente al total de acciones en circulación del emisor fue del 5%.

**NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE**

**ROBERTO PINILLA SEPÚLVEDA  
PRESIDENTE**

**PILAR CABRERA PORTILLA  
SECRETARIO**