

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 01

(ENERO 28 de 2008)

Por medio de la cual se decide el recurso de apelación presentado en contra de la resolución N° 09 de octubre 17 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 conoce del recurso de apelación interpuesto por el apoderado de la señora Lina Maria Rodríguez Rico, en contra de la Resolución N° 09 del 17 de octubre 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, promotora comercial de la Sociedad Comisionista de Bolsa Gesvalores 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 Presidencia de AMV que evalúa las explicaciones expuestas por la señora Lina Maria Rodríguez Rico 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 Lina Maria Rodríguez Rico por el incumplimiento de las disposiciones relativas al uso de información privilegiada endilgadas como violadas y por haber realizado operaciones de intermediación de valores sin contar con las facultades necesarias para ello y como consecuencia le impuso una sanción de **SUSPENSIÓN** por el término de dos (2) años en concurrencia con una sanción de **MULTA** por valor de (50) cincuenta salarios mínimos legales mensuales vigentes a 2006, 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 LA INVESTIGADA

La señora Lina Maria Rodríguez Rico, actuando mediante apoderado, considera que en el presente caso no existe responsabilidad disciplinaria a su cargo y en consecuencia solicita “(...) sea revocada en su integridad la Resolución No 09 del 17 de octubre de 2007(...)”, en subsidio solicita “(...) sea analizada la posibilidad de disminuir la multa asignada, (...)”. Los argumentos en los que soporta las anteriores solicitudes pueden esbozarse de la siguiente manera:

2.1 Del alcance de las normas relacionadas con la utilización de información privilegiada.

Bajo el entendido de que la Sala de Decisión “2” concluyó en primera instancia que “(...) la información referida a una intención de reorganización empresarial es concreta y específica, a diferencia de los rumores que se generaron alrededor de la estrategia de crecimiento de la sociedad AA S.A.” el apoderado de la investigada manifiesta su oposición a la misma, y en consecuencia reitera los argumentos planteados sobre el particular a lo largo del presente proceso.

En efecto, partiendo de las definiciones de información privilegiada traídas por el artículo 75 de la ley 45 de 1990, el artículo 1.1.1.1. de la resolución 1200 de 1995 de la entonces Superintendencia de Valores hoy Superintendencia Financiera de Colombia y por una sentencia del 19 de agosto de 1999 proferida por el Consejo de Estado¹, concluye que son tres los elementos esenciales del mencionado concepto, a saber: i) que la información sea concreta; ii) que esté sujeta a reserva o que no sea de conocimiento público; y iii) que de ser relevante, sería tenida en cuenta por un inversionista diligente.

Sobre ese escenario, el apoderado alega que la información concerniente a la intención de integración entre AAS.A. y BB S.A. no puede considerarse como una información de carácter “concreto o relevante”, puesto que en su momento, dicha información no había sido aprobada por la asamblea general de accionistas, ya que solamente revestía “(...) el interés preliminar expresado por algunos miembros de la junta directiva en forma individual, (...)”, además de que la información publicada el 4 de agosto de 2006, empleaba las palabras “en principio”, toda vez que la integración se encontraba condicionada a que los órganos de dirección, administración y las autoridades lo autorizaran, motivo por el cual no existió relación de causalidad entre las operaciones realizadas y la información existente en el mercado.

2.2 Del alcance de las normas relacionadas con la realización de actividades que no corresponden a la labor que debe desempeñar un Promotor Comercial.

Al igual que en el anterior punto, el apoderado de la investigada reitera los argumentos presentados sobre el particular a lo largo del presente proceso, motivo por el cual señala que su poderdante “(...) se ha ceñido estrictamente a las disposiciones del mercado de valores, en particular a las referentes a las atribuciones que le corresponden en razón de su cargo.(...)”.

Lo anterior lo sustenta en que Gesvalores S.A. “(...) no permite que los promotores comerciales ingresen órdenes al sistema, por lo que tiene designado a un promotor de negocios encargado de tal labor en cada una de las mesas.”

¹ Consejo de Estado – Sección primera. Expediente No 5226 de 19 de agosto de 1999, M.P. Olga Inés Navarrete Barrero.

2.3 Derecho a la intimidad, debido proceso y traslado de pruebas en los procesos disciplinarios a los organismos autorreguladores.

De manera previa al desarrollo de los conceptos jurídicos mencionados en el título del presente acápite, el apoderado de la investigada efectúa un breve recuento de las consideraciones expuestas por la Sala de Decisión “2” al considerar que no se afectó el derecho a la intimidad y debido proceso que asisten a la investigada, así como las normas que determinan la competencia de la entidad de vigilancia, en tratándose del traslado de pruebas. Así mismo, resalta el artículo 15 de la Constitución Política y el artículo 29 del decreto 4327 de 2005.

En todo caso manifiesta que se aparta radicalmente de dichas consideraciones, en tanto que considera que no se ajustan a los preceptos constitucionales sobre el particular, así:

2.3.1 Derecho a la intimidad.

Una vez transcrito íntegramente el artículo 15 de la Constitución Política, concluye que: i) la correspondencia y demás formas de comunicación privada solo pueden ser interceptadas o registradas mediante orden judicial; ii) el reporte sobre la relación de llamadas entrantes y salientes de los números celulares de CC y Lina Rodríguez “(...) encaja dentro de la categoría de formas de comunicación privada.” Lo que conlleva a que para su recaudo fuera necesario una orden judicial en ese sentido, lo cual no se presentó; iii) por ser “(...) una forma de comunicación privada(...)” no le es aplicable lo establecido en el último inciso del mencionado artículo, es decir que las facultades de la Superintendencia Financiera son insuficientes. y iv) por lo anterior concluye que la mencionada prueba se encuentra viciada de nulidad por contravenir el debido proceso y los derechos fundamentales relativos a la intimidad.

2.3.2 Sobre la competencia de la Superintendencia Financiera de Colombia y traslado de la prueba.

Luego de resaltar un error cometido en la transcripción del numeral 8 del artículo 29 del decreto 4327 de 2005, en tanto que se incluyó la frase “(...) para recaudar (...)”, el apoderado de la investigada concluye que el mencionado artículo no resulta aplicable en tanto que: i) hace referencia a las Direcciones de Riesgo de Crédito, las cuales no se encuentran relacionadas con el tema objeto de estudio; ii) la delegatura que requirió los reportes de telefonía celular fue la de supervisión de Riesgos de Mercado; iii) el texto transcrito en la resolución habla del recaudo, mientras que el texto original “(...) hace referencia a la realización de **visitas** para obtener la información probatoria(...)”.

Así las cosas, considera que los argumentos presentados en primera instancia sobre la competencia de la Superintendencia Financiera fueron desatendidos por la Sala de Decisión, motivo por el que reitera los argumentos presentados sobre el particular. En ese sentido, señala que es fundamental partir de lo dispuesto por el mencionado decreto en cuanto a “(...) las prerrogativas concedidas a la Superintendencia Financiera de Colombia en desarrollo de su actividad de policía, (...)”

Es así como transcribe el numeral 6 del artículo 16 del decreto en comento, para señalar que dentro de las funciones de la Dirección Jurídica de la Superintendencia Financiera se encuentra la de “(...) atender las solicitudes **efectuadas por las autoridades jurisdiccionales** para la elaboración de peritajes, asesorías, informes técnicos y desarrollo de funciones de policía judicial.” (Negrillas del apoderado).

Igualmente arguye que el ejercicio de dichas funciones debe realizarse “(...) en los términos previstos por la ley y bajo la dirección funcional del Fiscal General de la Nación,

dentro del ámbito de su competencia.” (Negrillas del apoderado). Finalmente transcribe los numerales 1 y 2 del artículo 27 del mencionado decreto sobre las funciones comunes de los Superintendentes Delegados para Supervisión por Riesgos y Conductas de Mercados.

Todo lo anterior para señalar que la actividad probatoria y de policía ejercida por la Superintendencia Financiera es eminentemente reglada, motivo por el cual su labor probatoria debe darse “(...) **en ejercicio de sus funciones**, y nunca por requerimiento de un ente de naturaleza privada, pues se requiere que cada delegatura la ordene conforme a los temas de su competencia, lo que necesariamente presupone la existencia de una visita previa, o el conocimiento de los hechos en desarrollo de sus funciones. A su vez, la práctica de pruebas que respondan a solicitudes externas, sin que medie una visita o un proceso administrativa sobre ese tema, en virtud del artículo 16, están restringidas a solicitudes **efectuadas por las autoridades jurisdiccionales.**” (Negrillas originales).

En conclusión, arguye que el traslado de pruebas referido por la ley del mercado de valores se “(...) *circunscribe a aquellas que hayan sido previamente practicadas dentro de una actuación administrativa o una visita realizada por cada delegatura en lo de su competencia.* (...)”

2.3.3 Del caso concreto. De los reportes de telefonía celular.

Alega la defensa que las llamadas efectuadas vía celular no pueden ser tratadas como “*una prueba documental común*” en tanto que “(...) *se trata de una evidencia cuyo contenido es una forma de comunicación privada* (...)”.

En sustento de lo anterior invoca el artículo 17 de la ley 555 del 2 de febrero de 2000, en materia de régimen de protección al usuario de los servicios de comunicación personal pcs y los artículos 6.4.1 y 7.1.2 de la resolución 087 de 1997 de la Comisión de Regulación de Telecomunicaciones sobre inviolabilidad de las comunicaciones, concluyendo que la anterior normativa resulta ser un desarrollo del contenido del derecho a la intimidad y Habeas Data, razón por la que la interceptación o recepción de la información contenida en los reportes de telefonía celular, solo puede efectuarse previa orden de autoridad judicial competente, además de que contrario a lo señalado por la Sala, la protección no se limita al contenido de la comunicación, sino que se extiende también a su existencia misma.

2.4 Del cargo sobre la utilización de información privilegiada.

Refiriéndose a lo que a su juicio constituyen yerros en la interpretación probatoria efectuada por el AMV, reitera algunos de los argumentos esbozados en la primera etapa del proceso, para que sean estudiados por la Sala de Revisión, así:

2.4.1 Sobre la obtención de la información privilegiada.

- En primer lugar no comparte la conclusión de que haya sido la jefe inmediata del señor CC quien le haya suministrado verbalmente la información al mismo, en la medida que no hay evidencia de la existencia de ninguna conversación entre esa funcionaria y el mencionado señor antes del envío del e-mail.

Señala además que “(...) *se desatendió deliberadamente parte del testimonio de la funcionaria anotada en precedencia, (...)*” en tanto que en su declaración manifiesta expresamente que la información sobre la integración entre AA S.A. y BB S.A. había sido entregada al señor CC mediante correo electrónico.

Por lo tanto expone que en la medida que el referido correo fue recibido a las 12:27 p.m. y las operaciones de la investigada sobre acciones AA a las 12:15

p.m.”(...) *es fácticamente imposible que la hubiera suministrado a la señora Rodríguez como lo trata de hacer ver el Autorregulador.*”

De igual manera, alega que en la medida que se presenta duda sobre el momento en que se le entregó la información al señor CC, dicha duda debe resolverse a favor de la investigada.

- Respecto de la adquisición de acciones AA para los familiares de la investigada, insiste en que la adquisición se realizó no solo para familiares sino para otros clientes, además de que el análisis efectuado por la Sala de Decisión sobre el punto “(...) *debe entenderse como una simple especulación sin fundamento probatorio que la valide para efectos de asignarle responsabilidad disciplinaria (...)*” a la investigada.
- De la conversación sostenida a las 12:24:19 p.m. entre la señora Lina María Rodríguez y el señor CC, aduce que no puede desprenderse el suministro de información sobre la integración entre AA S.A. y BB S.A., pues el señor CC autorizó a la investigada “(...) *el manejo de su cuenta bajo su propio criterio y responsabilidad.(...)*”, la cual se empleó para la compra de acciones de AA a nombre del señor CC el 4 de agosto de 2006. En punto a la expresión “*ya me metí*” utilizada en dicha conversación, reitera que éste se encuentra relacionado con un negocio de Forex, según se ha indicado a lo largo del expediente.
- Sobre las conversaciones sostenidas por celular, sostiene que además de ser una prueba viciada de nulidad por contravenir el artículo 29 de la Constitución Política, se ha asumido que fue ese el momento en que se entregó a la investigada la información, sin tenerse en cuenta que resulta confuso mencionar que si el motivo de las llamadas vía celular era “(...) *resolver algún asunto de interés en pocos minutos y el ánimo de no dejar rastros de las llamadas,(...)*” no tiene sentido la llamada efectuada por las extensiones de la firma comisionista, si tenían la posibilidad de seguir tratando el tema por una vía más segura.
- Finalmente, señala que la suma de \$9.961.892, correspondiente a las utilidades de los clientes de la investigada, no tiene un impacto relevante en el mercado, además de que la comisión obtenida por la investigada \$954.880 aproximadamente, resulta desproporcionada ante la sanción impuesta y la conducta que se pretende disciplinar.

2.4.2 De la realización de operaciones de intermediación de valores sin tener facultades para ello.

Insiste en que su poderdante se ha ceñido a las disposiciones del mercado, respecto de las atribuciones que le corresponden como promotora comercial, toda vez que la política de la empresa no permite que estos “(...) *ingresen órdenes al sistema (...)*” pues para ello existe un promotor de negocios que se encarga de dicha labor en cada una de las mesas. Lo cual resulta consistente con la declaración del señor DD y la de la investigada misma.

Bajo tal argumento, el apoderado sostiene que la investigada “(...) *actuaba como ordenante o simple recepcionista de las disposiciones de los clientes referentes a las operaciones, (...)*”, motivo por el cual no pudo haber ejecutado las operaciones a nombre de sus clientes.

2.5 Valoración del material probatorio.

Bajo tal denominación el apoderado de la investigada reitera lo siguiente: i) se aparta de la conclusión de la Sala, según la cual la intención de integración entre AA S.A. y BB S.A. constituye información privilegiada, por tratarse de “(...) *un*

asunto meramente interpretativo y no probatorio.”; ii) la prueba sobre el registro de las llamadas efectuadas desde el celular de la investigada, se encuentran viciadas de nulidad de pleno de derecho; iii) la identidad de los clientes para los cuales se compró la acción AA no es un hecho indicativo de responsabilidad en tanto que no compró únicamente para sus familiares, sino también para personas con las que solo tiene un vínculo comercial. iv) el hecho de que la conversación sostenida entre el señor CC y la investigada sea confusa, no significa que el objeto de la misma hubiese sido el suministro y utilización de la presunta información privilegiada, además que toda duda debe resolverse a favor del investigado; v) no existe sustento probatorio que permita concluir que no se había realizado ninguna operación en Forex; vi) la investigada tenía “(...) *autorización general para impartir y recibir ordenes relacionadas con las operaciones autorizadas a la comisionista, por lo que se encontraba facultada para tomar las decisiones de compra y venta en calidad de mandataria.*” y vii) las utilidades obtenidas por los clientes de la investigada no son significativas para el mercado.

2.6 Juicio de proporcionalidad.

Apoyado en el artículo 51 de la ley 964 de 2005, sobre los principios que rigen la facultad sancionatoria de la actual Superintendencia Financiera de Colombia, y en el artículo 80 del Reglamento de AMV sobre los principios que rigen la imposición de sanciones del autorregulador, resalta que dentro de estos no se encuentra alguno que determine que la sanción impuesta deba cumplir una función ejemplarizante, pues implicaría una sanción superior al sancionado.

Así las cosas, teniendo en cuenta que la comisión obtenida por la investigada asciende a \$954.880, resulta desproporcionada con el valor de la sanción impuesta en primera instancia.

Por lo tanto, señala que “(...) *en consideración a que la sanción no responde a los principios que para el efecto han establecido tanto el legislador como el ente autorregulador, (...)*” solicita que de no considerar precedentes los argumentos antes esbozados, se disminuya ostensiblemente la sanción impuesta.

2.7 Sobre la capacidad de pago.

Soportado en doctrina sobre la eficacia en materia sancionatoria² y en la sentencia C -194 de 2005, en la cual la Corte Constitucional adujo que “(...) *la capacidad o incapacidad de pago del individuo no es irrelevante –por el contrario es indispensable para determinar el monto de la multa, así como su forma de pago e, incluso, la posibilidad de amortizarla mediante trabajo o, en casos extremos, de convertirla en arresto de fin de semana.*”, el apoderado del investigado aduce que su poderdante no tiene la capacidad económica que le permita cumplir con la multa impuesta mediante la resolución apelada.

Lo anterior, por cuanto que además de que “(...) *la señora Rodríguez se vio en la obligación de renunciar al cargo (SIC) que ostentaba en la sociedad Gesvalores S.A., por cuanto que, como consecuencia de la misma, se encuentra imposibilitada para continuar con sus labores profesionales en la empresa.*”, no cuenta dentro de su patrimonio con inmuebles, vehículos u otro tipo de activos que pudiese vender para cancelar el pago de la multa.

Finalmente, solicita se disminuya la sanción impuesta a su poderdante, invocando que por principio de igualdad, debe tenerse en cuenta que ante los mismos hechos el señor CC fue sancionado con una multa de \$9.720.000, lo cual llevaría a que la señora Rodríguez Rico “(...) *debe sancionarse con una carga incluso menor, toda vez que se trata de una conducta de menor gravedad a la presuntamente ejecutada*

² DU Puit, Joseph. “La Pena de Multa”.

por el señor CC.”

III. PRONUNCIAMIENTO DE AMV RESPECTO DEL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR LA INVESTIGADA

Los argumentos en los que AMV sustenta la defensa de la decisión de primera instancia, y solicita se confirme en su integridad la resolución recurrida, pueden resumirse de la siguiente manera:

3.1 Del alcance de las normas relacionadas con la utilización privilegiada.

Luego de remitirse al acápite 1 de la Solicitud Formal de Explicaciones formulada a la investigada, arguye que no es acertado el argumento de la recurrente, según el cual la intención de integración empresarial se reduce a un mero interés preliminar que no se constituye en información concreta y relevante, toda vez que a pesar de encontrarse sometido a la formalización de los trámites legales pertinentes, existía por parte de AA S.A. y BB S.A. un acuerdo dirigido a consumir dicho propósito.

De igual forma, alude que la expresión *“en principio”* utilizada en el comunicado, no desvirtúa el carácter concreto de la información, ya que independientemente del mecanismo jurídico a utilizar por las mencionadas firmas comisionistas, su objetivo era *“(…) la creación de una empresa más eficiente, con mayor solvencia y fortaleza patrimonial.”*

En esa medida, concluye que la información sobre la referida integración cumple con todas las características establecidas en el artículo 75 de la ley 45 de 1990, para que pueda considerarse una información como privilegiada.

3.2 De las normas relacionadas con la realización de actividades que no corresponden a la labor que debe desempeñar un promotor comercial.

En este punto se remite a lo señalado en el acápite 4.4.2 de la SFE y en el numeral 4.3 del Pliego de Cargos.

3.3 Sobre el concepto de documento.

Luego de transcribir un aparte del artículo 251 del Código de Procedimiento Civil, AMV arguye que no puede alegarse validamente que la Sala de Decisión cometió un error al valorar la prueba de los reportes de telefonía celular como una *“prueba documental común”*, por cuanto el apelante la entiende como una *“comunicación privada”* de acuerdo con lo establecido por el inciso 3º del artículo 15 de la Constitución Política.

Ante tal argumento, AMV señala que no lo comparte en la medida que *“(…) 1) Dentro del mundo jurídico no existe lo que la investigada denominó “prueba documental común”, pues todos los documentos tienen un mismo valor al interior de un proceso, y 2) Porque independientemente de si el reporte de telefonía celular se refiere a una comunicación privada -como lo señala la investigada- dicho reporte de acuerdo con el artículo 251 del CPC es un documento.”*

Por tal razón, aduce que no opera el derecho a la intimidad sobre los reportes de telefonía celular, puesto que el referido artículo de la Constitución Política señala de manera expresa que el Estado en materia de inspección y vigilancia, puede exigir toda clase de documentos, incluidos los reportes de telefonía celular.

3.4 Sobre el derecho a la intimidad.

Apoyados en una reciente sentencia³ de la Corte Constitucional sobre el derecho a la intimidad, AMV señala que este no es un derecho absoluto, sino que puede verse supeditado a la protección del interés general, el cual se ve aquí reflejado en la protección de la integridad y transparencia del mercado de valores, para así salvaguardar el orden público económico.

3.5 De la competencia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Ocupándose del alegato propuesto por la apelante, según el cual la Superintendencia Financiera de Colombia, al no ser autoridad judicial no tenía la competencia suficiente para recaudar los reportes de telefonía celular, en tanto que su contenido “(...) es una forma de comunicación privada (...)”, AMV alega que la mencionada Superintendencia es una autoridad con funciones de inspección y vigilancia del mercado de valores.

Es así como arguye que de acuerdo con lo establecido en el numeral 11 del artículo 29 del decreto 4327 de 2005, en concordancia con el artículo 33 de igual normativa, que la mencionada Superintendencia procedió al recaudo de los reportes de telefonía celular.

Procedimiento que se ajustó a lo dispuesto por la ley del mercado de valores y su decreto reglamentario, respetando el derecho de defensa, de contradicción que le asisten a la investigada, así como la colaboración que debe existir entre los .

Por último, AMV resalta el deber de colaboración que debe existir entre los organismos autorreguladores y la Superintendencia Financiera, cada uno desde su respectiva competencia, pues en su concepto, condicionar dicho deber en materia probatoria a que “(...) se hayan recaudado en desarrollo de una visita o de una investigación particular, desconoce ampliamente la filosofía de la ley del mercado y de su decreto reglamentario, que no sujetan dicha colaboración a ningún evento, (...)”.

3.6 Sobre el juicio de proporcionalidad y la capacidad de pago.

A juicio de AMV la sanción impuesta en primera instancia a la señora Lina María Rodríguez Rico, respetan los principios establecidos tanto en la ley del mercado de valores, como las establecidas en el reglamento de AMV, además de acuerdo con el artículo 85 de esta última normativa la capacidad económica del investigado, no es un criterio para la determinación de las sanciones aplicables.

Al respecto, recuerda que conforme al mencionado artículo 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.

Finalmente, partiendo de la sentencia citada por la investigada en su recurso, sobre el derecho a la intimidad, resalta que como allí mismo se dice, las sanciones “(...) requiere(n) de una justificación suficiente que explique las razones por las cuales, teniendo en cuenta las condiciones del procesado, se impone una suma de dinero y no otra (...)”, elementos que fueron respetados por la Sala de primera instancia.

Así las cosas, solicita a la Sala que con fundamento en los argumentos antes esbozados se confirme en su integridad la resolución recurrida.

³ C-336 de 2007 M.P. Jaime Córdoba Triviño.

IV. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN DEL TRIBUNAL DISCIPLINARIO

Analizados los argumentos propuestos por la apelante, así como la resolución recurrida y el pronunciamiento efectuado por AMV sobre dicho escrito, encuentra la Sala de Revisión conveniente realizar sus consideraciones de la siguiente manera:

4.1 Del alcance de las normas sobre información privilegiada.

Teniendo en cuenta que dentro de los argumentos de apelación presentados por la defensa se encuentra uno según el cual la información sobre la intención de integración entre AA S.A. y BB S.A. no puede ser considerada como una información de carácter concreto o relevante es medular definir desde ya el carácter que a juicio de la Sala de Revisión tiene dicha información de acuerdo con la normativa aplicable al particular.

Tenemos entonces que el artículo 75 de la Ley 45 de 1990, norma de superior jerarquía a las demás endilgadas, establece que son tres los elementos o características propias del concepto de información privilegiada⁴, así:

- a) Que se trate de una información de carácter concreto;
- b) Que no haya sido dada a conocer del público; y
- c) Que de haber sido dada a conocer, la habría tenido en cuenta un inversionista medianamente diligente y prudente al negociar los respectivos valores.

Ahora bien, respecto del alcance de cada uno de esos elementos, esta Sala comparte los argumentos presentados por la Sala de Decisión “2” en la resolución de primera instancia⁵, motivo por el cual es pertinente reiterarlos aquí:

“Se considera que la información es de carácter concreto cuando de la misma se suscitan unos hechos o circunstancias que se dan o pueden darse razonablemente, es decir, que se trata de información que no es general o abstracta sino lo suficientemente específica o precisa como para permitir llegar a conclusiones sobre el efecto que pueda producir frente a un valor o entidad determinada.

“En otras palabras, no se trata de información que, por ejemplo, indique de manera general que el mercado se comportará al alza sin determinar en qué o respecto a qué, sino aquella que se encuentre referida a unos hechos particulares respecto de la situación de una entidad o de un valor, que permita prever unas consecuencias de manera razonable y que afecten la toma de decisiones de los inversionistas en el mercado de valores.

(...)

⁴Art.75 ley 45 de 1990. *“Información privilegiada. Ninguna persona podrá, directamente o a través de interpuesta persona, realizar una o varias operaciones en el mercado de valores utilizando información privilegiada, so pena de las sanciones de que trata la letra a) del artículo 6° de la Ley 27 de 1990. Incurrirán en la misma sanción las personas que hayan recibido información privilegiada en ejercicio de sus funciones o los intermediarios de valores, cuando aquéllas o éstos realicen alguna de las siguientes conductas:*

a) Suministren dicha información a un tercero que no tiene derecho a recibirla, o

b) En razón de dicha información aconsejen la adquisición o venta de un valor en el mercado. Para estos efectos se entenderá que es privilegiada aquella información de carácter concreto que no ha sido dada a conocer del público y que de haberlo sido la habría tenido en cuenta un inversionista medianamente diligente y prudente al negociar los respectivos valores.”

⁵ Ver resolución Nº 9 de 17 octubre de 2007. Expedida por la Sala de Decisión “2”.

“Se entiende sujeta a reserva una información, por alguna de dos situaciones, a saber i) porque así lo define la normativa vigente o ii) porque sin tener una restricción legal, se trata de asuntos que por su importancia se manejan de manera confidencial, entre quienes se encuentren autorizados para ello.

“En el mismo plano se tiene aquella información que no se ha dado a conocer al público existiendo deber para ello, por la trascendencia o significado que la misma puede tener en el mercado. Y aquí el asunto debe entenderse referido no sólo al deber legal existente en virtud de las disposiciones que rigen a los emisores de valores o (SIC) sino a toda situación que relacionada con la entidad o sus valores sería tomada en cuenta por un inversionista medianamente prudente y diligente al comprar, vender o conservar una especie.

“De esta forma, la norma colombiana reputa como privilegiada toda la información cuya revelación impacte al mercado valores, como puede ser el caso de las decisiones adoptadas al interior de las entidades, que de ser conocidas por el público podrían tener un efecto importante sobre el emisor o el valor correspondiente, pero que no necesariamente requieren de ser divulgadas conforme el módulo de información eventual, hoy relevante.

“Por último, que de haber sido dada a conocer, habría sido tomada en cuenta por un inversionista prudente y diligente al negociar los respectivos valores, para lo cual se deben apreciar tres circunstancias fundamentalmente: i) el grado razonable de certeza de la información, basada en elementos de juicio suficientes para concluir que los eventos futuros en efecto van a ocurrir; ii) la importancia de la información que se revela; y iii) la relevancia de dichos eventos futuros en el evento de que ocurriesen.”

4.1.1 Del caso concreto.

Señala el apoderado de la investigada dentro de su recurso de apelación, que la información sobre la integración entre AA S.A. y BB S.A., carece de la concreción o relevancia necesaria para reputarla siquiera como información eventual, puesto que para el 4 de agosto de 2006 dicha intención se encontraba condicionada a la aprobación de la Asamblea General de Accionistas, además que la publicación del icono de información relevante de la Superintendencia Financiera de Colombia empleaba la expresión “en principio”.

Partiendo entonces de los argumentos señalados en el punto 4.1 del presente caso, 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.”

4.1.1.2 La concreción de la información.

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 Estado⁶ 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)

Pues bien, frente al argumento del apoderado de la investigada según el cual la información sobre la integración no constituye información eventual, debe tenerse en cuenta que para la época de ocurrencia de los hechos el tema de la información eventual, actual información relevante, se encontraba regulado en el artículo 1.1.3.4. de la Resolución 400 de 1995 de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera de Colombia, el cual establecía que las entidades cuyos valores se encontraran registrados en el RNVE⁷ se encontraban en el deber de divulgar en forma veraz, clara, suficiente y oportuna, tanto a la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera, como a las bolsas de valores donde estén inscritos sus valores y a los sistemas centralizados de negociación donde estos se negocien, todo hecho relevante u operación o acto extraordinario o significativo respecto del mismo emisor, sus negocios, los valores registrados y/o la oferta al mercado de dichos valores.

⁶ Radicación 8314 del 25 de julio de 1997 C.P. Consuelo Sarria Olcos.

⁷ Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

A efectos de precisar el concepto, la norma en mención establece que la información eventual es aquella que “(...) *habría sido tenida en cuenta por un experto prudente y diligente al comprar, vender o conservar valores de determinado emisor, así como la que tendría en cuenta un accionista prudente y diligente al momento de ejercer sus derechos políticos en la respectiva asamblea de accionistas constituirá, según el caso, un hecho relevante o un acto o una operación extraordinaria o significativa.*”

Sin perjuicio de lo anterior, el artículo en comento realiza una relación de carácter enunciativo de los hechos que en todo caso se consideran objeto de información eventual, dentro de los cuales se encuentran las reorganizaciones voluntarias: fusiones, conversiones, adquisiciones, escisiones, cesión de activos pasivos y contratos o cualquier otra forma de reorganización que modifique la situación de la entidad emisora.

Pero adicionalmente, la misma norma delega en cabeza del respectivo emisor la divulgación de lo que en su criterio constituya información eventual cuando establece que éste “(...) ***deberá analizar cada hecho, acto u operación susceptible de constituir información eventual, evaluando las circunstancias particulares y concretas que lo caractericen, a fin de divulgarlo cuando corresponda de acuerdo con lo previsto en la presente resolución***”. (negrilla fuera de texto)

Así las cosas, 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 sus Asambleas de Accionistas, ello no basta para afirmar que no era una información eventual, como lo hace el apoderado de la investigada, pues lo cierto es que i) dicha información tiene un efecto jurídico, económico y financiero susceptible de incidir en el valor de la acción de AA, como en efecto ocurrió; ii) si constituye información eventual, hoy relevante, toda vez que AAS.A.⁸ como emisor y fundamentada en las normas antes reseñadas, decidió divulgar dicha intención a través del icono de información eventual, hoy relevante de la Superintendencia Financiera de Colombia, ya que de considerar lo contrario no lo habría hecho; y iii) se refería a unos hechos particulares respecto de la situación del emisor AA que automáticamente acarrearía consecuencias frente a la acción, permitiendo prever que dicha situación afectaría la toma de decisiones de los inversionistas en el mercado de valores.

En conclusión y con fundamento en el análisis expuesto, para la Sala de Revisión no cabe duda de que la información concerniente a la intención de integración entre AA S.A. y BB S.A. además de ser una información que corresponde con el concepto de información eventual, cumple con los tres requisitos exigidos por el artículo 75 de la ley 45 de 1990 para ser considerada como información privilegiada.

4.2 Derecho a la intimidad y competencia de la Superintendencia Financiera en materia de traslado de pruebas.

Como alegato de defensa el apoderado de la investigada arguye que se le ha vulnerado su derecho a la intimidad, al tener como pruebas unos reportes de telefonía celular, con los que además considera trasgredido el derecho al debido proceso, como quiera que a su juicio la Superintendencia Financiera de Colombia recaudó dicha prueba por fuera de lo que su competencia le permite.

Dentro del Capítulo I del Título II, el artículo 15 de nuestra Constitución Política establece que:

“Todas las personas tienen derecho a su intimidad personal y familiar y a su buen nombre, y el Estado debe respetarlos y hacerlos respetar. De igual modo, tienen derecho

⁸ Bajo la atribución dispuesta en el artículo 1.1.3.4 de la resolución 1200 de 1995 de la Superintendencia Financiera de Colombia, vigente para la época de la publicación.

a conocer, actualizar y rectificar las informaciones que se hayan recogido sobre ellas en bancos de datos y en archivos de entidades públicas y privadas.

“En la recolección, tratamiento y circulación de datos se respetarán la libertad y demás garantías consagradas en la Constitución.

“La correspondencia y demás formas de comunicación privada son inviolables. Solo pueden ser interceptadas o registradas mediante orden judicial, en los casos y con las formalidades que establezca la ley.

“Para efectos tributarios o judiciales y para los casos de inspección, vigilancia e intervención del Estado, podrá exigirse la presentación de libros de contabilidad y demás documentos privados, en los términos que señale la ley.” (negrilla fuera de texto)

Como puede observarse, el mencionado artículo establece como un derecho fundamental el derecho a la intimidad de las personas, y como desarrollo de dicha protección establece que tanto la correspondencia como las demás formas de comunicación privada son inviolables, pudiendo ser interceptadas o registradas sólo cuando medie orden judicial, en los casos y con las formalidades que establezca la ley.

No obstante, el inciso 4° establece que *“para los casos de inspección, vigilancia e intervención del Estado, podrá exigirse la presentación de libros de contabilidad y demás documentos privados, en los términos que señale la ley”*, situaciones bajo las cuales, no se considera vulnerado el derecho a la intimidad, en la medida, que tal como lo señaló AMV en su pronunciamiento, no es un derecho absoluto.

Ahora bien, de cara a los argumentos planteados por la defensa, la Sala comparte lo expresado por la Sala de Decisión “2” en el numeral 8.3 de la resolución apelada, en el sentido de que el inciso tercero del artículo 15 de la Constitución Política no resulta aquí aplicable en tanto en cuanto la actuación de la Superintendencia Financiera de Colombia, tal como lo muestra el material probatorio al interior del expediente, no se desplegó en ejercicio de sus facultades de policía judicial o por orden de autoridad judicial, sino en ejercicio propio de las facultades de inspección y vigilancia establecidas en el inciso cuarto del artículo en comento, situación por la cual el análisis de la Sala se limitará a verificar si la obtención de la prueba sobre los reportes de telefonía celular se ciño a lo establecido en el mencionado inciso y en la demás normativa aplicable.

4.2.1 Del caso concreto.

Alega entonces el apoderado de la investigada que además de haber encontrado una inconsistencia en la transcripción del numeral 8 del artículo 29 del decreto 4327 de 2005, éste resulta inaplicable en tanto regula las funciones de las Direcciones de Riesgo de Crédito, cuando fue la Delegatura de Supervisión de Riesgos de Mercados e integridad, la que solicitó los reportes de telefonía celular.

Frente a tal argumento, lo primero que debe mencionarse es que tal como lo manifestó el apoderado de la investigada, existe una inconsistencia en la transcripción del mencionado artículo en la resolución de primera instancia, en tanto que se agregó al comienzo del numeral 8 del mencionado artículo, la frase “para recaudar”, error que en todo caso no reviste materialidad alguna frente al fondo de la argumentación presentada por la Sala de Decisión “2” respecto de la competencia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Ahora bien, analizando la carpeta de actuaciones finales, se observa que el 28 de junio del presente año (folio 0000185) la Sala de Decisión “2” solicitó a la Presidencia de AMV allegar al presente proceso disciplinario, *“copias de los documentos mediante los cuales, se obtuvo la relación de llamadas entrantes y*

salientes(...)” del número celular de la investigada, solicitud que fue atendida mediante comunicación de 28 de septiembre de este año (folio 0000186 carpeta de actuaciones finales), incorporándose los mencionados documentos al expediente (folios 0000187, a 0000192 Ibid) y habiendo sido trasladados al apoderado de la investigada mediante comunicación 1593 de Octubre 1° de 2007 (folio 0000192 Ibid) para que se pronunciara al respecto, en ejercicio del derecho de contradicción.

Ahora bien, frente al alegato presentado por el apoderado de la investigada respecto de la competencia de la Delegatura para Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad de la Superintendencia Financiera en tratándose del artículo 29 del Decreto 4327 de 2005, la Sala lo desestima, como quiera que si bien es cierto el mencionado artículo se encarga de establecer las funciones de las Direcciones de Riesgo de Crédito, no lo es menos que, tal como aparece en el pie de página de la comunicación remitida por la mencionada entidad a AMV y trasladada al apoderado de la investigada, el recaudo del reporte de telefonía celular de la señora Rodríguez Rico, obedeció a lo establecido por el “numeral 6° del artículo 31 del Decreto 4327 de 2005, en concordancia con los numerales 1° del (SIC) 5° del artículo 33 (...)” los cuales a la letra dicen:

“Artículo 31. Despacho del Superintendente Delegado para Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad. Además de las funciones previstas en el artículo 27 del presente decreto, respecto de los riesgos, integridad y conductas de mercados, el Superintendente Delegado para Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad tendrá las siguientes funciones:

(...)

1. Velar, dentro del ámbito de su competencia, por la integridad y transparencia del mercado de activos financieros y por que quienes participen en éstos, ajusten sus operaciones a las normas que lo regulan.“

“Artículo 33. Dirección de Conductas. La Dirección de Conductas tendrá las siguientes funciones:

1. Ejercer las actividades de supervisión tendientes a mantener y proteger la integridad y transparencia de los mercados de activos financieros, y velar por que quienes participan en éstos, ajusten sus operaciones a las normas que lo regulan.
2. Hacer un seguimiento del mercado, con el objeto de identificar la proliferación de nuevos tipos o modalidades de operaciones, que puedan constituir prácticas o conductas que atenten contra la integridad y transparencia de los mercados y entregar periódicamente al superior inmediato un reporte sobre el particular.
3. Hacer seguimiento al funcionamiento de los proveedores de infraestructura y al cumplimiento de las funciones de los organismos de autorregulación.
4. Evaluar en coordinación con la Delegatura para Intermediarios de Valores y otros Agentes, los reglamentos generales y operativos de los proveedores de infraestructura y los organismos de autorregulación.
5. **Ejercer, en relación con las conductas de quienes actúen en los mercados de activos financieros, las funciones señaladas en los numerales 2, 6 al 11 y 13 del artículo 29 del presente decreto. (...)** (Negrillas fuera del texto original).

Por lo tanto, en consideración a que gracias a la anterior transcripción se hace evidente que la Dirección de Conductas, perteneciente al despacho del Superintendente Delegado para Supervisión de Riesgos de Mercado e Integridad, posee las facultades para ejercer legalmente las funciones señaladas en los numerales 2, 6 al 11 y 13 del artículo 29 del decreto 4327 de 2005, a la Sala de Revisión no le cabe duda respecto de las facultades de la Superintendencia Financiera de Colombia para el recaudo de los reportes de telefonía celular correspondientes al numero de teléfono de la investigada.

De esta forma, en lo que tiene que ver con el desarrollo al derecho a la intimidad de la investigada es claro que la información contenida en los reportes de telefonía celular fue recaudada, por parte de la Superintendencia Financiera con fundamento en los términos aludidos por el inciso 4º del artículo 15 de la Constitución Política y al amparo de las facultades consagradas en el Decreto 4327 de 2005, y que sigue el lineamiento expuesto por la Corte Constitucional en Sentencia C-336 de 9 de mayo de 2007⁹ de acuerdo con la cual no puede esgrimirse exitosamente que se haya vulnerado el derecho a la intimidad de la investigada, pues su recaudo se efectuó de acuerdo con lo establecido por la Constitución y la ley.

De igual manera, es pertinente mencionar que tal como lo manifestó la Superintendente Delgado para Supervisión de Riesgos de Mercado e Integridad (Folio 0000191 Ibíd.)¹⁰ la información sobre los mencionados reportes de telefonía celular “(...) *hace parte de una actuación administrativa sancionatoria que se encuentra en curso en esta Superintendencia, (...)*” es decir que no fue efectuada sólo por el requerimiento que AMV le hiciera en ese sentido, sino en ejercicio de una actuación directa de la propia Superintendencia Financiera.

4.3 Del cargo sobre el uso de información privilegiada

En este punto el apoderado de la investigada señala que la Sala de primera instancia erró en la valoración del material probatorio, entre otras cosas por el análisis que se hace sobre la manera como supuestamente la investigada habría obtenido la información, pues señala que respecto de la forma en que el señor CC habría obtenido la información “...no existe ningún tipo de evidencia y solamente una suposición del Autorregulador en ese sentido.”

Sobre ese particular, lo primero que se observa al analizar los argumentos expuestos por la Sala de primera instancia en el numeral 8.4.1 de la resolución recurrida, es que las afirmaciones por ella efectuadas corresponden a un análisis conjunto del material probatorio y no de manera fragmentada como lo pretende hacer ver el apoderado de la investigada.

Dentro de ellos, frente al argumento esgrimido por el apoderado de la investigada de cara a la declaración de la señora EE, acorde con el cual dicha señora en su declaración “(...) *no confirmó que le hubiera entregado la información de manera verbal sino por el contrario confirmó el reenvío del email*” y revisada dicha declaración, se observa que luego del párrafo transcrito por el apoderado de la investigada, en su escrito de apelación, los funcionarios de AMV le preguntan a la señora EE si “*Con anterioridad al reenvío del correo electrónico al señor CC usted le informó a este señor sobre la decisión de integración de los negocios entre AA y BB? A lo cual contestó que “Una vez recibí el correo electrónico del Presidente de AA comencé a elaborar el comunicado de prensa sola, pero necesitaba comentarle a CC 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.**”* (Negrilla fuera de texto original).

Luego, la conclusión a la que de manera lógica se llega es que el señor CC recibió la información sobre la intención de integración entre AA S.A. y BB S.A., de manera verbal, puesto que antes de serle reenviado el e-mail sobre dicha intención, la señora pineda tenía que comentarle de que se trataba, lo que contrario a lo afirmado por el apoderado de la investigada, a juicio de la Sala de

⁹ M.P. Jaime Córdoba Triviño.

¹⁰ Oficio que fue trasladado al apoderado de la investigada. (Folio 0000192 actuaciones finales).

Revisión, confirma, sin lugar a dudas, que el señor CC recibió de manera previa la información verbalmente.

Ahora bien, señala también el apoderado de la investigada que el señor CC recibió en el correo electrónico con la mencionada información a las 12:27 p.m., mientras que la operación sobre acciones AA fue a las 12:15 p.m. haciendo imposible que le hubiese transmitido dicha información a la investigada. No obstante, revisadas las consideraciones de la Sala frente a tal argumento se observa que partiendo de una prueba aportada por la misma investigada (folio 0000322 de la carpeta de pruebas) se pudo establecer que antes del 5 de agosto de 2006 el servidor de correo electrónico de AA se encontraba atrasado 10 minutos respecto a la hora del dominio. Bajo tal consideración, las pruebas que se encuentran al interior del expediente permiten llegar a la siguiente línea de tiempo:

i) la señora EE recibió del Presidente de AA un correo electrónico sobre la integración entre AA S.A. y BB S.A., el día 4 de agosto de 2006 a las 12:02 p.m.¹¹; ii) entre las 12:02 p.m. y las 12:13 p.m. la señora EE le comenta al señor CC “(...) de qué se trataba (...)” el comunicado que debían preparar (folio 0000011 de la carpeta de pruebas); iii) para las 12:13 p.m. se registra una llamada celular del señor CC para la investigada; iv) para las 12:15 p.m. aparece registrada la operación sobre acciones AA en el MEC; v) a las 12:21 p.m. CC vuelve a llamar al celular de la investigada; vi) a las 12:24 p.m. se registra una conversación sostenida entre el señor CC y la investigada a través de una línea de AA S.A.; y vii) a las 12:27 p.m. la señora EE remite el correo electrónico al señor CC.

Luego, lo que se desprende del material probatorio es que el señor CC se enteró de la intención de integración entre AA S.A. y BB S.A., en algún momento entre las 12:02 p.m. y las 12:13 p.m. antes de que llamara a la investigada y no hasta las 12:27 p.m., hora en que recibió el correo de la señora EE. Por lo tanto, no puede la Sala admitir los argumentos del apoderado de la investigada, respecto a que el señor CC habría conocido la información hasta las 12:27 p.m. del 4 de agosto de 2006.

De otro lado, respecto de la conversación grabada por el sistema de AA S.A., sostenida entre la investigada y el señor CC, el apoderado de aquella señala que no considera que “(...) de la misma se pueda desprender el suministro de información sobre la integración (...)”. Revisada igualmente la resolución (folio 0000226 de la carpeta de actuaciones finales) lo que se observa es que la Sala de Decisión “2” lejos de realizar tal afirmación, lo que hace es un análisis de la misma, concluyendo que lo que se desprende de las declaraciones rendidas, tanto por la investigada como por el señor CC es una contradicción que no permite desvirtuar la inferencia lógica efectuada por AMV.

Finalmente, observado el cuadro en el que la Sala de Decisión “2” (folio 0000227 *Ibíd.*) analiza la importancia de las utilidades reportadas por los clientes de la investigada (incluidos sus familiares y amigos), la Sala de Revisión comparte la conclusión allí arrojada, por cuanto a pesar de que para el apoderado de la investigada los \$ 9.967.892 que suman las utilidades obtenidas por los clientes de la investigada no tienen un impacto relevante en el mercado, lo cierto es que las rentabilidades en términos porcentuales son bastante significativas, si se tiene en cuenta que tal como lo señaló la Sala en su momento, los capitales invertidos alcanzaron rentabilidades de hasta 4.337.992% en 4 días, de los cuales 3 no fueron hábiles.

¹¹ Hora que de acuerdo con las declaraciones que obran en el expediente es posterior al momento en que el Presidente de AA S.A. le comenta en su oficina la información sobre la integración a la señora EE para que prepare el comunicado de prensa.

4.4. Del cargo sobre la realización de operaciones de intermediación de valores sin tener las facultades para ello.

Considera el apoderado de la investigada que su poderdante se ajustó en un todo a las normas del mercado de valores, sin exceder las facultades propias de su cargo, toda vez que de acuerdo con la declaración del señor DD, es él quien ingresa las puntas al sistema.

Al respecto, esta misma Sala en Resolución No. 01 de 26 de julio de 2007, desarrolló lo que este Tribunal entiende por actividad de intermediación, así: *“la actividad de intermediación implica la vinculación y desarrollo de una serie de actividades -conjunto de operaciones o tareas propias de una persona¹²– 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.”

Bajo tal parámetro, al mirar las consideraciones expuestas por la Sala de Decisión “2” se observa que del material probatorio obrante en el expediente e incluso de las mismas afirmaciones realizadas por el apoderado de la investigada, la señora Rodríguez tenía el manejo discrecional de las cuentas de algunos de sus clientes, efecto por el cual tomaba las decisiones de inversión o desinversión, de acuerdo con su criterio, actividad que a todas luces se considera como el núcleo alrededor del cual gira la actividad de intermediación.

Por lo tanto, esta Sala comparte íntegramente las consideraciones expuestas por la Sala de Decisión “2” en la resolución recurrida, efecto por el cual se remite a ellas en su totalidad.¹³

4.5 Criterios para la determinación de la sanción.

Antes de exponer las consideraciones respecto de la determinación de la sanción impuesta a la señora Lina María Rodríguez Rico en la primera instancia, debe señalarse que la Sala rechaza el argumento presentado por el apoderado de la investigada en su escrito de apelación respecto de la supuesta función ejemplarizante que habría esgrimido la Sala de Decisión “2” frente a la imposición de la sanción, toda vez que revisada la resolución recurrida no se encontró un planteamiento en ese sentido.

Ahora bien, la Sala de Revisión considera que no pueden ser atendidos los argumentos de apelación planteados por la defensa, en cuanto que del material probatorio y de la línea argumentativa efectuada por la Sala de Decisión “2” no se vislumbra ningún yerro, concluyendo que la señora Lina María Rodríguez Rico efectivamente incumplió 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

¹² www.rae.es

¹³ Ver numeral 8.4.2. de la resolución recurrida (folios 0000227, 0000228 y 0000229 de la carpeta de actuaciones finales).

numeral 6 del artículo 5.1.3.1 del mismo Reglamento, y el literal e. del artículo 35 del Reglamento de AMV, relacionadas con la realización de operaciones en el mercado de valores con fundamento en información privilegiada, así como por el incumplimiento de lo dispuesto por los artículos 1.5.2.2., 5.2.2.1., 1.5.5.2. todos del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

Sin embargo, es pertinente ahora, ahondar un poco en los criterios que deben ser tenidos en cuenta por el órgano disciplinario de AMV, a la hora de imponer una sanción.

De acuerdo con lo dispuesto por el literal c) del artículo 24 de la ley 964 de 2005, la autorregulación comprende el ejercicio de una función disciplinaria, consistente en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y los organismos de autorregulación.

Bajo tal parámetro el párrafo 1° de igual disposición, señala, por un lado, que las funciones que deben cumplir los organismos de autorregulación¹⁴, habrán de ser cumplidas en los términos y condiciones que fije el gobierno nacional, mientras que por su parte el literal h) del artículo 26 de la ley en comento, señala las sanciones que pueden ser adoptadas por un organismo autorregulador, dentro de las que se cuentan: i) expulsión; ii) suspensión; iii) limitación de actividades, funciones y operaciones; iv) multas; v) censuras; vi) amonestaciones y vii) otras siempre y cuando no riñan con el ordenamiento jurídico legal.

En virtud de la primera de las anteriores disposiciones y en ejercicio de las normas constitucionales y legales que regulan el particular, el gobierno nacional expidió el decreto 1565 de 2006, con el objeto de dictar disposiciones para el ejercicio de la actividad de autorregulación del mercado de valores.

Uno de los capítulos dentro del decreto, abarca los criterios bajo los cuales los organismos de autorregulación deben ejercer las funciones a ellos asignadas, dentro de las que se destaca el direccionamiento hacia la protección del inversionista y al mantenimiento de la transparencia e integridad del mercado. Así mismo, el artículo 21 del decreto en comento, señala que la función disciplinaria de los organismos autorreguladores consiste en la investigación de hechos y conductas con el fin de determinar la responsabilidad por el incumplimiento de las normas del mercado de valores, e imponer las sanciones a que haya lugar, efecto por el cual cada organismo autorregulador debe establecer en sus reglamentos las sanciones aplicables y los criterios de graduación.

No obstante lo anterior, el decreto se encarga de señalar en su capítulo cuarto, los aspectos particulares del proceso disciplinario de los organismos autorreguladores, dentro de los que debemos resaltar los principios que deben observarse en materia disciplinaria. Sobre este punto señala, que en tratándose de procesos disciplinarios deben observarse entre otros, los principios de proporcionalidad y efecto disuasorio, entendiendo su significado por lo señalado en el artículo 51 de la ley 964 de 2005.

Así las cosas, el artículo 51 de la ley 964/2005 señala que el principio de proporcionalidad, debe entenderse como que la sanción debe ser proporcional a la infracción y el principio disuasorio de la sanción según el cual la sanción buscará evitar que los participantes del mercado vulneren la norma que dio origen a la misma.

En conclusión, los anteriores principios deben observarse indefectiblemente al momento de imponer una sanción disciplinaria. Pero no olvidemos que no son los

¹⁴ Se refiere a las funciones normativa, de supervisión y de disciplina. Artículo 24 ley 964 de 2005.

únicos por cuanto, de acuerdo con lo argumentado previamente, los organismos autorreguladores deben establecer en sus reglamentos las sanciones que podrán imponer y los criterios de graduación.

Es así como el reglamento de AMV además de ratificar los anteriores principios y su significado, como criterios a ser atendidos al momento de establecer la sanción, señala en su artículo 85 que el Tribunal Disciplinario, deberá tener en cuenta también, al momento de determinar las sanciones, i) la gravedad de los hechos y de la infracción; ii) los perjuicios causados con la misma; iii) los antecedentes del investigado y iv) las demás circunstancias que a su juicio fueran pertinentes.

Por último, no puede perderse de vista que el numeral 8 del artículo 98 del reglamento de AMV, señala que la Sala de Revisión debe propender por la unificación de los criterios, la doctrina y la dosificación de las sanciones al interior del Tribunal.

Así las cosas, a la luz de los criterios antes señalados y dentro de las facultades a ella concedidas, la Sala de Revisión considera que debe modificarse la sanción impuesta a la señora Lina María Rodríguez Rico y reducir la sanción de suspensión a una de 6 meses y la de multa a una de \$15.000.000 millones de pesos.

Lo anterior, por cuanto a pesar de considerar que los hechos y las infracciones por las cuales se adelanta el presente proceso son graves, considera la Sala que una sanción como la impuesta en primera instancia resulta excesiva, si se consideran las condiciones de la investigada, tales como su ausencia de antecedentes disciplinarios, así como su condición de promotora comercial. En todo caso, es claro que la sanción aquí impuesta, mantiene su gravedad frente a la investigada así como la suficiencia necesaria para disuadir a los participantes del mercado que tienen la calidad de promotores comerciales, lo cual guarda consonancia con lo dicho por la Sala Jurisdiccional Disciplinaria del Consejo Superior de la Judicatura al señalar que *“(...) las sanciones éticas operan con una función progresiva de advertencia para el infractor,(...) en la medida que si no ajusta su comportamiento a las exigencias éticas propias de la actividad profesional respectiva, puede ser objeto de sanciones que van desde la amonestación hasta la expulsión.*

Por lo tanto la sanción impuesta a la señora Rodríguez será reducida a un término de seis meses de **SUSPENSIÓN** en concurrencia con una **MULTA** de quince millones de pesos (\$15.000.000).

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° 07 de 5 de diciembre de 2007 se

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR el artículo primero de la resolución 09 del 17 de octubre de 2007, el cual quedará así:

“IMPONER a la Señora Lina María Rodríguez Rico funcionaria de la sociedad comisionista de bolsa Gesvalores S.A. para la época de los hechos e identificada con la Cédula de Ciudadanía N° 52.772.439 de Bogotá, una sanción de **SUSPENSIÓN** por el término de seis (6) meses, en los términos establecidos por el artículo 83 del Reglamento de AMV, en concurrencia con una sanción de **MULTA** por valor de **QUINCE MILLONES DE PESOS** (\$15.000.000), por el incumplimiento de las disposiciones acusadas por el AMV, relativas

al uso de información privilegiada y la realización de operaciones de intermediación sin contar con las facultades para ello.”

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a la señora Lina María Rodríguez Rico identificada con la Cédula de Ciudadanía N° 52.772.439 de Bogotá que contra la presente resolución no procede recurso alguno.

ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR a la señora Lina María Rodríguez Rico identificada con la Cédula de Ciudadanía N° 52.772.439 de Bogotá, 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.

ARTÍCULO CUARTO: ADVERTIR a la señora Lina María Rodríguez Rico identificada con la Cédula de Ciudadanía N° 52.772.439 de Bogotá 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 el Banco de Crédito Convenio N° 9008 titular Helm Trust AMV Nit.800.141.021-1, 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 último inciso del artículo 85 del Reglamento de AMV.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

**ROBERTO PINILLA SEPÚLVEDA
PRESIDENTE**

**PILAR CABRERA PORTILLA
SECRETARIO**