



Radicado: 25000-23-24-000-2011-00768-01 (20461)
Demandante: Inés Elvira Sinisterra Salcedo

**CONSEJO DE ESTADO
SALA DE LO CONTENCIOSO ADMINISTRATIVO
SECCIÓN CUARTA**

CONSEJERO PONENTE: JULIO ROBERTO PIZA RODRÍGUEZ

Bogotá, D. C., doce (12) de noviembre de dos mil veinte (2020)

Referencia: Acción de nulidad y restablecimiento del derecho
Radicación: 25000-23-24-000-2011-00768-01 (20461)
Demandante: Inés Elvira Sinisterra Salcedo
Demandado: Superintendencia Financiera de Colombia

Temas: Sanción por uso de información privilegiada en compraventa de acciones. Carga de la prueba y medios probatorios.

SENTENCIA DE SEGUNDA INSTANCIA

La Sala decide el recurso de apelación interpuesto por la parte demandante contra la sentencia del 2 de mayo de 2013, proferida por el Tribunal Administrativo de Cundinamarca, Sección Primera, Subsección "A", que negó las pretensiones de la demanda y se abstuvo de condenar en costas (f. 535 cp¹).

ANTECEDENTES DE LA ACTUACIÓN ADMINISTRATIVA

A partir de los hallazgos reportados en el informe nro. 461, del 22 de diciembre de 2006, la demandada profirió el acto de formulación de cargos nro. 2009003081-000-000, del 16 de enero de 2009, contra la actora, por el presunto uso indebido de la información sobre la intención de fusión entre Interbolsa e Inversionistas de Colombia, por tratarse de información privilegiada (ff. 137 a 156 caa). Tras la formulación de descargos (ff. 101 a 136 caa), la demandada profirió la Resolución 1321, del 31 de agosto de 2009, en la que impuso a la demandante sanción por el uso indebido de información privilegiada, consistente en la inhabilitación para realizar funciones de administración, dirección o control de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, por el término de cuatro (04) años (ff. 157 a 252 caa). Previa apelación, este acto fue confirmado mediante la Resolución 911, del 9 de 2011 (ff. 326 a 390 caa).

ANTECEDENTES PROCESALES

Demanda

Mediante apoderado judicial, en ejercicio de la acción de nulidad y restablecimiento del derecho, prevista en el artículo 85 del Código Contencioso Administrativo (CCA, Decreto 01 de 1984), la demandante formuló las siguientes pretensiones (ff. 1 y 2 cp¹):

¹ Cuaderno principal nro. 1.



- 2.1. Que se declare la nulidad del Acto Administrativo complejo conformado por las Resoluciones 1321 de 31 de agosto de 2009 y 0911 de 9 de junio de 2011, proferidas por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- 2.2. Que se condene a la demandada al pago de los perjuicios materiales y morales que ha ocasionado a mi representada con ocasión de la expedición de los actos administrativos demandados.
- 2.3. Que se condene a la Superintendencia Financiera de Colombia a pagar a la accionante los gastos que ha tenido que asumir para adelantar el presente proceso y para asumir su defensa en las diversas actuaciones que se adelantaron en su contra.
- 2.4. Que la condena respectiva se actualice de conformidad con lo previsto en el artículo 178 C.C.A.
- 2.5. Que se reconozcan los intereses legales desde la fecha de ocurrencia de los hechos hasta cuando se dé cabal cumplimiento a la sentencia que ponga fin al proceso.
- 2.6. Que se condene en costas a la demandada.
- 2.7. Que la Superintendencia Financiera de Colombia dé cumplimiento a la sentencia que profiera, en los términos del artículo 176 y 177 del C.C.A.

A esos efectos, invocó como normas violadas los artículos 29, 121 y 123 de la Constitución; 3.º, 56, 84, 85 y 165 del CCA; 140, 141 y 160 del Código de Procedimiento Civil (CPC, Decreto 1400 de 1970); 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF, Decreto Ley 663 de 1993); 70 de la Ley 45 de 1990; 1.1.1.1 y 1.1.1.2 de la Resolución 1200 de 1995; 1.1.3.4 de la Resolución 400 de 1995, y 5.2.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010.

El concepto de la violación planteado se resume así (ff. 10 a 88 cp1):

Expuso que, en la etapa de investigación, su juez natural era el Superintendente Delegado para la Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad. Sin embargo, este se declaró impedido para conocer de cualquier investigación relacionada con Interbolsa, al haber trabajado en esta entidad. El Superintendente Financiero aceptó el impedimento y nombró un Superintendente Delegado *ad hoc*, que adelantó la investigación contra la demandada. En el marco de la investigación, se expidió el pliego de cargos y los autos nro. 2, del 27 de abril de 2009, y nro. 3 del 22 de mayo de 2009. Sostuvo que el Superintendente Delegado debió justificar su impedimento respecto de la demandante, para esa investigación concreta, más no debió justificarlo de forma general contra Interbolsa. Toda vez que no se le informó la razón por la cual se tomó la decisión de nombrar un funcionario *ad hoc*, ni conoció las razones del impedimento del Superintendente Delegado, alegó que el funcionario *ad hoc* no era competente para expedir los actos administrativos mencionados, y que fue separada de su juez natural en detrimento de su derecho al debido proceso. Agregó que la falta de notificación del acto administrativo mediante el cual el Superintendente Financiero aceptó el impedimento del Superintendente Delegado para la Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad, y nombró un Superintendente *ad hoc*, vulneró el principio de publicidad de las actuaciones administrativas.

Explicó que fue sancionada por utilizar indebidamente la información sobre la fusión de Interbolsa con Inversionistas de Colombia, para comprar acciones de Interbolsa a nombre de las sociedades Capitales Activos S. A. y Latinoamericana de Inversiones SUMO, así como para aconsejar a la señora María Virginia Quintero para que adquiriera acciones de Interbolsa. Lo anterior, dado que dichas transacciones ocurrieron el 4 de agosto de 2006, horas antes de que la noticia sobre la posible fusión fuera publicada en el mecanismo de información eventual de la Superintendencia Financiera, cuando aún se trataba de información privilegiada.



Con el fin de probar que el mercado en general conocía dicha noticia antes de que fuera publicada y, por ende, que no había utilizado indebidamente información privilegiada, solicitó los testimonios de cinco personas con amplia trayectoria en el mercado de valores colombiano, para que dieran fe sobre el particular. Alegó que a pesar su pertinencia, la demandada negó los testimonios, lo que vulneró su derecho de defensa, contradicción, debido proceso, así como su presunción de inocencia. Alegó que ello conllevó la falsa motivación de los actos administrativos, porque los hechos que pretendió probar con los testimonios eran indispensables para probar su inocencia, y la demandada consideró que eran inútiles por solo corroborar la percepción subjetiva de los testigos sobre un hecho determinado, además fundamentó los actos demandados en otros testimonios, lo que denotó que la demandada estaba parcializada.

Alegó que se vulneró el principio de publicidad de las actuaciones administrativas, su derecho de contradicción y al debido proceso porque el informe de visita anexo al pliego de cargos estaba mal fotocopiado. A su juicio, dicho error implicó que el pliego de cargos estuvo indebidamente notificado. Por otra parte, planteó que se infringieron los principios de economía, eficacia, materialidad y proporcionalidad ya que la demandada la sancionó por los mismos hechos que la había sancionado previamente el Autorregulador del Mercado de Valores.

Manifestó que los actos administrativos demandados fueron falsamente motivados, ya que la noticia sobre la intención de fusión entre Interbolsa e Inversionistas de Colombia, no tenía el carácter de privilegiada en la medida en que no era concreta, relevante, ni reservada. Adujo que la información no era concreta, porque era un mero interés preliminar expresado por el presidente de Interbolsa y el presidente de la Junta Directiva de Inversionistas de Colombia. De allí que hubieren utilizado la expresión «*en principio*». Las juntas directivas de cada sociedad no sabían sobre la fusión, pues no se registró nada sobre el particular en las actas de reunión suscritas antes del 4 de agosto de 2006. Además, no podía interpretarse como una intención seria, pues en ese momento no se había realizado el proyecto de fusión, ni los balances de las compañías, ni el compromiso de fusión.

Argumentó que la información no era relevante, porque no se entendía como un hecho relevante, objeto de información eventual, en los términos del artículo 1.1.3.4. de la Resolución 400 de 1995 (vigente en la época de los hechos). Para el efecto, debía ser un comunicado sobre la decisión de las juntas directivas de realizar la fusión, o la aprobación de las asambleas generales de accionistas. Añadió que tampoco era relevante de conformidad con el numeral 2.º del artículo 5.2.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010, dado que esta norma obliga al emisor a divulgar al mercado las reorganizaciones empresariales desde el momento en que se presentan a consideración de la junta directiva, hasta su culminación. Planteó que, para el 4 de agosto de 2006, el proceso de fusión era tan incipiente que las juntas directivas aprobaron la fusión en noviembre de ese mismo año, la asamblea general de accionistas en la que esta se aprobó se celebró hasta diciembre de ese año, y la autorización por parte de la Superintendencia Financiera, se dio en mayo de 2007.

Si bien indicó que la noticia sobre la fusión no era conocida por las juntas directivas de las sociedades, sostuvo que no era reservada sino que era un rumor de conocimiento público. Insistió en que los testimonios solicitados darían cuenta de que los detalles de la integración eran ampliamente conocidos. Agregó que incluso en artículo titulado «*Algo huele mal*» de la revista Semana se afirmó que, durante la semana previa al anuncio de integración, los rumores sobre la posibilidad de un gran negocio entre Interbolsa y otro inversionista crecían.

Cuestionó la forma en que se construyó la prueba indiciaria, con base en la cual fue



sancionada, toda vez que la demandada no probó que la demandante supo sobre la fusión antes de que la noticia fuera puesta en conocimiento del público. Por una parte, destacó que las actas de junta directiva de Interbolsa y las declaraciones rendidas por el presidente de Interbolsa y el presidente de la Junta Directiva de Inversionistas de Colombia, prueban que no participó en las reuniones en las que se discutió el tema, y que no hizo parte del grupo de personas involucradas en las discusiones preliminares a la divulgación de la noticia. Por otra parte, manifestó que actuó en calidad de comisionista, de modo que se limitó a cumplir con el querer y las instrucciones que le dieron sus clientes.

Resaltó que la demandada transcribió parcialmente las conversaciones que sostuvo con Carlos Alberto Mendoza Sáenz (Representante Legal suplente de Interbolsa, Representante Legal y socio mayoritario de Capitales Activos S. A. y compañero permanente de la demandante) y con la señora María Virginia Quintero (funcionaria de Interbolsa), lo que cambió el sentido real de las conversaciones, en detrimento de la presunción de inocencia que protege a la demandante. Planteó que dichas conversaciones, en lugar de incriminarla, daban fe de que ella no aconsejó a ninguna de esas personas para que compraran acciones de Interbolsa.

Respecto del hecho de que el 4 de agosto de 2006 (fecha en que la demandante adquirió las acciones para Capitales Activos e Inversiones Latinoamericanas SUMO), hubiera sido el día en que transó el mayor número de acciones de Interbolsa, manifestó que es una mera consecuencia de ser comisionista de bolsa empleada de dicha empresa, no de una conducta inusual provocada por el uso indebido de información privilegiada. Lo anterior, porque no tiene la capacidad de controlar la demanda de acciones de su empleadora, y el volumen de acciones que negoció ese día era normal, comparado con su promedio anual. Agregó que de haber utilizado información privilegiada, algunos de sus clientes no hubieran decidido conservar sus acciones y otros no hubieran incurrido en grandes pérdidas por la posterior caída del precio de las acciones.

Aseveró que el comportamiento de Capitales Activos no fue coherente con el comportamiento que tendría una sociedad en posesión de información privilegiada, pues esta habría comprado muchas más acciones, le hubiera sacado un máximo provecho al plazo de liquidación y cumplimiento de las operaciones, y no hubiera vendido el mismo día parte de las acciones que compró. Por otra parte, afirmó que el volumen de acciones de esa especie que dicha sociedad negoció el día en que se realizó la publicación de la intención de fusión fue usual, incluso, en ruedas anteriores adquirió más acciones de Interbolsa. Resaltó que las mismas consideraciones aplican a la situación de Latinoamericana de Inversiones SUMO.

Finalmente, sostuvo que la demandada la sancionó con base en pruebas indiciarias e ignoró la mecánica del mercado de valores, así como las pruebas directas contenidas en el expediente administrativo, que, a su juicio, probaban su inocencia.

Contestación de la demanda

La demandada se opuso a las pretensiones de la demanda (ff. 295 a 331 cp1). Al efecto, manifestó que como el impedimento del Superintendente Delegado para la Supervisión de Riesgos de Mercados (originado en su previa relación laboral con Interbolsa) se aceptó antes de que se expidiera el acto de formulación de cargos, no debía ser notificado a la demandante. Planteó que el Superintendente *ad hoc* era competente entonces para adelantar la investigación en su contra. Añadió que la demandante no



planteó tales hechos en sede administrativa, por lo que era procedente declarar la ineptitud de la demanda.

Argumentó que el rechazo de las pruebas testimoniales se fundó en su inutilidad, impertinencia e inconducencia, por lo que no desconoció el derecho de defensa y contradicción de la demandante. Al efecto, planteó que además de que los testigos no eran parte, iban a dar fe de un hecho distinto (grado de conocimiento del mercado), que no tenía incidencia en los hechos investigados (indebida utilización de información privilegiada). No eran idóneos, ni conducentes ya que se referían a la percepción particular y subjetiva de cada declarante, más no al conocimiento del mercado en general. Tampoco eran eficaces, pues con la publicación en el mecanismo de información eventual se probó el momento en que se dio a conocer al mercado la noticia. Manifestó que con las declaraciones del presidente de Interbolsa y del presidente de la Junta Directiva de Inversionistas de Colombia, constató que no existieron rumores, y que el momento relevante fue cuando se divulgó la noticia de la fusión a través del mecanismo de información eventual.

Desvirtuó la presunción de inocencia de la demandante a partir de la prueba indiciaria que construyó con base en que momentos antes de la publicación de la intención de fusión, aquella adquirió un gran número de acciones de Interbolsa para Capitales Activos y Latinoamericana de Inversiones SUMO. Las acciones que adquirió para Capitales Activos, las pagó a un precio superior al mínimo en que cerró ese día. Por otra parte, la transacción que realizó a nombre de Latinoamericana de Inversiones SUMO fue la más grande que se registró ese día sobre esa especie. Añadió que el 4 de agosto de 2006, fue el día en que la actora negoció la mayor cantidad de acciones de Interbolsa. Adujo que la conversación que sostuvo con Cesar Alberto Mendoza, minutos después de la publicación, en la que comentó la rapidez con la que se publicó la noticia, reveló que ambos lo sabían con antelación. Finalmente, el chat con María Virginia Quintero, prueba que la actora le sugirió comprar acciones de Interbolsa antes de que se publicara la información.

Precisó que el Oficio nro. 2009003081-001, del 19 de enero de 2009, demuestra que la demandante recibió en su dirección de residencia la citación para que se notificara personalmente del acto de formulación de cargos. Dado que no asistió, se procedió a notificar el acto por edicto, el cual se desfijó el 20 de febrero de 2009. A los cuatro días, el apoderado de la demandante solicitó copias de este, hecho que se soporta en la constancia de entrega de aquellas, la cual, a su vez, indica que el informe de visita nro. 461 de 2006 se le entregó completo. Destacó que en el mismo acto de formulación de cargos se le informó a la demandante que el expediente se encontraba a su disposición, a efectos de elaborar sus descargos; por ello afirmó que, si bien es posible que el acta haya estado mal fotocopiada, la demandante pudo en cualquier momento solicitar nuevas copias. De modo que se le garantizaron los derechos de defensa y debido proceso, al tiempo que se le notificó correctamente el acto de formulación de cargos.

En la medida en que los artículos 24 y 29 del Decreto 1565 de 2006, al igual que la sentencia C- 692 de 2007, aclaran que el Autorregulador del Mercado de Valores y la Superintendencia Financiera tienen competencias distintas, que operan en escenarios diferentes, que el Autorregulador hubiera sancionado a la demandante con base en los mismos hechos por los que fue sancionada por la demandada, no contradice los principios de economía, eficacia, materialidad y proporcionalidad. Adicionalmente, no viola la garantía del *non bis in ídem*, ni implica una duplicidad de funciones.

Argumentó que la intención de integración entre Interbolsa e Inversionistas de Colombia, antes de las 12:58:16 pm del 4 de agosto de 2006, momento en el que fue publicada a través del mecanismo de información eventual, revestía el carácter de privilegiada. Era



concreta, por cuanto provino de dos altos directivos con poder de decisión, y estuvo precedida por una reunión entre representantes de cada sociedad en las que concertaron un acuerdo de voluntad política. Soportó dicha afirmación en las declaraciones rendidas por el presidente de Interbolsa y el presidente de la Junta Directiva de Inversiones de Colombia. Agregó que, según los autores del comunicado, la expresión «*en principio*» aludía al hecho de que era la primera de una serie de etapas dirigidas a materializar la fusión. Que esta haya sido concretada meses después, no desnaturaliza el carácter concreto de la información, pues el alcance de dicho concepto no implica que la información sea completa o definitiva.

Añadió que la información también era reservada. Sobre el particular da fe el presidente de Interbolsa, quien sostuvo que antes del 31 de julio de 2006, cuando el presidente de la Junta Directiva de Inversiones de Colombia le propuso la fusión, no se había discutido el tema. Este último declaró que aparte de la reunión del 2 de agosto, en la que se llegó al acuerdo de voluntad política, no hubo ninguna reunión oficial sobre el tema. Sostuvo que la información era seria, en la medida en que el tamaño y segmento del mercado que iba a ser abarcado incidiría en las decisiones de los inversionistas, y el mismo comunicado explica las razones por las que era material y relevante. Por último, de no ser información privilegiada, no habría sido revelada en el módulo de información eventual.

Negó que los actos administrativos demandados hayan incurrido en falsa motivación, para lo cual defendió la correcta construcción de la prueba indiciaria. Explicó que se basó en los hechos indicadores: (i) la conversación con Cesar Alberto Mendoza Sáenz, en la que discutieron la prontitud con la que se publicó la noticia de la fusión; (ii) la conversación con María Virginia Quintero, a la que le sugirió antes de la publicación que comprara acciones de Interbolsa; (iii) la gran cantidad de acciones que adquirió para Capitales Activos y para Latinoamericana de Inversiones SUMO, momentos antes de la publicación, lo que a su vez era un volumen de acciones inusual, en comparación con su historial de comisionista de bolsa. Lo anterior, para probar que: (i) la demandante sabía con antelación a la publicación que existían intenciones de fusionar a Interbolsa con Inversionistas de Colombia; (ii) que tenía la expectativa de que el precio de las acciones de dicha sociedad subiera con ocasión a la revelación de la intención de fusión; (iii) que esperaba obtener una ganancia para sus clientes por el aumento del precio de la acción de esa especie; por ende, (iv) usó indebidamente la información sobre la posible integración empresarial, e (v) incurrió en el hecho sancionable con el uso indebido de información privilegiada. Añadió que desconocer la forma en la que adquirió dicha información es un factor ajeno al juicio de adecuación del tipo sancionatorio concreto.

Sentencia apelada

El tribunal negó las pretensiones de la demanda, y se abstuvo de condenar en costas (ff. 483 a 535 cp1).

Consideró que el Superintendente Delegado se encontraba inmerso en la causal de impedimento nro. 12 del artículo 150 del CPC, dado que trabajó para Interbolsa. En ese orden de ideas, la aceptación del impedimento y el nombramiento de un Superintendente Delegado *ad hoc* se ajustó a derecho. Agregó que el acto administrativo en el que se materializan tales decisiones se encuentra a disposición del público en la página web de la Superintendencia Financiera, de ahí que la demandante no pudiera pretender trasladar a la demandada la responsabilidad de no haber conocido



dicho impedimento. Por otra parte, este se realizó mediante un trámite interno de delegación, en consecuencia, no era necesario notificar a la demandante.

Relató que a pesar de decretar los testimonios que la demandada negó en sede administrativa, los convocados no asistieron a la audiencia de pruebas. Adujo que como la actora no aportó prueba sumaria de los motivos por los que los testigos no asistieron a la diligencia, se negó el recurso de reposición interpuesto por la demandante y se continuó el proceso. Así las cosas, negó el cargo de nulidad de vulneración al derecho de defensa y al debido proceso por el rechazo de las pruebas testimoniales.

Precisó que, a pesar de que se le entregó a la demandante el informe de visita mal fotocopiado, solo bastaba acercarse a la sede de la demandada para solicitar una copia. Esa omisión demuestra su falta de diligencia, que hizo más gravosa su propia situación. Con todo, consideró inane ese motivo de nulidad de la actuación administrativa.

Concluyó que, a partir de lo dispuesto en el artículo 24 de la Ley 964 de 2005, en armonía con los artículos 8.º y 9.º del Decreto 4327 de 2005, y la sentencia C- 692 de 2007, no se vulneró la garantía de *non bis in ídem* porque el Autorregulador del Mercado de Valores sancionó a la demandante por los mismos hechos por los que la demandada la sancionó a la demandante.

Negó el cargo de falsa motivación pues la intención de fusión entre Interbolsa e Inversionistas de Colombia era, en efecto, información privilegiada. Puntualmente sostuvo que era inverosímil que este hubiera provenido de dos de los administradores de la sociedad, más no de las asambleas de accionistas, y que la intención en sí incidió en el comportamiento del mercado y permitió a los agentes un margen de especulación. Añadió que no obran pruebas en el expediente que sustenten la tesis de la demandante, conforme a la cual, dicha noticia era un rumor ampliamente conocido por el mercado, y que paralelamente desacredite las declaraciones rendidas por el presidente de Interbolsa y el presidente de la junta directiva de Inversionistas de Colombia, que niegan la existencia de rumores. Por lo tanto, coligió que era información reservada al momento que se hicieron las transacciones objeto de discusión, y que aquella solo se hizo pública el 4 de agosto de 2006, a través del módulo de información eventual de la Superintendencia Financiera. Por último, señaló que la intención de fusión era relevante, porque permitió a los inversionistas una posibilidad de especulación útil al momento de decidir si comprar o vender cualquier especie de acción en el mercado.

Afirmó que la prueba indiciaria que elaboró la demandada para imputar a la demandante la sanción por el uso indebido de información privilegiada, se construyó correctamente. En ese sentido, la demandante no logró desvirtuar la legalidad de la prueba indiciaria. También descartó el argumento conforme al cual la demandante actuó bajo órdenes de sus mandantes en el marco de un contrato de comisión, pues no probó que ejecutó las operaciones por orden directa de sus clientes.

Recurso de apelación

La demandante apeló la sentencia de primera instancia (ff. 536 a 579 cp1). A su parecer, el *a quo* se abstuvo de realizar una completa valoración del material probatorio que, en su opinión, de haberse hecho, derivaría en una decisión favorable a sus pretensiones. Así, reiteró los argumentos de la demanda y añadió frente a la falta de competencia del funcionario *ad hoc* que expidió el acto de formulación de cargos, que aquel no se había posesionado en el cargo. Agregó que a pesar de haber reconocido el error en la entrega del informe, la Administración omitió entregar las piezas faltantes. Además, destacó que en los antecedentes administrativos se encuentran las estadísticas de la cantidad de acciones de Interbolsa que negoció en 2006, lo que desacredita el presunto



comportamiento inusual el 4 de agosto de ese año. Finalmente, solicitó la práctica de los testimonios que se le habían decretado en primera instancia y que no se practicaron por razones ajenas a ella².

Alegatos de conclusión

La demandante reiteró los argumentos de la demanda y de la apelación (ff. 35 a 87 cp2).

La demandada solicitó que se confirmara la sentencia de primera instancia. Señaló que el recurso de apelación fue indebidamente sustentado por cuanto se limitó a reiterar los argumentos de la demanda, sin realizar reproches concretos a lo resuelto por el *a quo*. Añadió que el tribunal acertó al negar una nueva fecha para la práctica de los testimonios solicitados y declarados, por cuanto la demandante no aportó pruebas en tiempo sobre la justificación de ausencia de los testigos, como le correspondía. Indicó que a la demandante se le respetó el debido proceso, y que el procedimiento de notificación se adelantó en debida forma. En lo demás, reiteró lo planteado en la contestación (ff. 88 a 94 cp2).

El Ministerio Público no emitió concepto.

CONSIDERACIONES DE LA SALA

1- En los términos del recurso de apelación formulado por la demandante contra la sentencia de primera instancia que negó las pretensiones de la demanda, le corresponde a la Sala pronunciarse sobre la legalidad de los actos administrativos acusados.

Le corresponde a la Sala establecer: (i) si el acto de formulación de cargos es nulo por haber sido proferido por un funcionario sin competencia, y si este transgredió los principios de publicidad de las actuaciones administrativas y los derechos al debido proceso, defensa y contradicción; (ii) si la negativa a decretar pruebas testimoniales en sede administrativa vulneró los derechos de defensa, contradicción y debido proceso, así como la garantía de presunción de inocencia de la demandante; (iii) si el hecho de que el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) hubiere sancionado a la actora con base en los mismos hechos que le sirvieron a la Superintendencia Financiera para proferir el acto sancionatorio, vulneró los principios de economía, eficacia, materialidad y proporcionalidad de las actuaciones administrativas; (iv) si los actos administrativos demandados están falsamente motivados, para lo cual, debe precisar si la intención de fusión entre Interbolsa S. A. e Inversionistas de Colombia S. A., es en efecto información privilegiada; y, (v) si las pruebas indiciarias con base en las cuales se comprobó la conducta infractora fueron debidamente construidas, o si, por el contrario, existen pruebas directas que avalen la nulidad la sanción impuesta.

2- Frente al cargo de nulidad del acto de formulación de cargos por haber sido expedido por un funcionario incompetente, la demandante sostiene que dicho acto y, en general, la fase del procedimiento sancionatorio, debió adelantarse por su juez natural, esto es, la Superintendente Delegada en propiedad, y no el Superintendente Delegado *ad hoc*. Para la actora, el impedimento que manifestó la Superintendente Delegada en propiedad, de haber trabajado en Interbolsa, para ser apartada de toda actuación relacionada con la misma es errado, porque el impedimento debió justificarse respecto de la demandante y no en general respecto de Interbolsa y sus trabajadores. Además, la decisión mediante la cual el Superintendente Financiero aceptó el impedimento le

² En el auto proferido el 12 de septiembre de 2016 (ff. 29 a 34 cp2), esta Corporación negó la solicitud.



debió ser notificada.

Por su parte, la demandada afirmó que el trámite del impedimento se ajustó a derecho y que, en todo caso, este se surtió antes de proferirse el pliego de cargos contra la actora, de modo que no existía obligación legal de notificarla. En la misma línea, el *a quo* consideró que la demandante no podía trasladar a la demandada su responsabilidad por no informarse sobre el particular, toda vez que el acto administrativo, a través del cual el Superintendente Financiero aceptó el impedimento de la Superintendente Delegada para la Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad, y nombró un Superintendente Delegado *ad hoc*, está a disposición del público, en la página web de la entidad. Agregó que al tratarse de un trámite interno de delegación no era obligatorio notificárselo a la actora.

2.1- El régimen de impedimentos y recusaciones tiene como objetivo garantizar los derechos de los administrados, asegurando la idoneidad subjetiva del funcionario público, su probidad, imparcialidad y eficacia, partiendo de reconocer su condición humana. De ahí que el artículo 40 de la Ley 734 de 2002, en concordancia con el artículo 30 del CCA, obligue al funcionario público a informar a su superior que está ante un asunto que genera un conflicto entre el interés general propio de la función pública, con un interés particular y directo, ya sea propio, de su cónyuge, compañero o compañera permanente, algunos de sus parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad, segundo de afinidad o primero civil, o su socio o socios de hecho o de derecho. El impedimento debe ser motivado, y puesto de presente al superior, dentro de los 5 días siguientes a aquel en que comenzó a conocer del asunto o en que sobrevino la causal. Por su parte, el superior debe señalar quién debe continuar el trámite, pudiendo, si es preciso, designar un funcionario *ad hoc*.

2.2- Así las cosas, la Sala encuentra probados los siguientes hechos:

(i) Mediante la Resolución 178, del 8 de febrero de 2008, el Superintendente Financiero aceptó el impedimento de la Superintendente Delegada para la Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad para conocer, adelantar e intervenir en las actuaciones administrativas institucionales y personales, relacionadas con la firma Interbolsa. Lo anterior, en la medida en que aquella trabajó en esta firma como Directora de Control y Gestión de Riesgos y, posteriormente, como Vicepresidente de Riesgos (E). Durante ese lapso de tiempo, emitió conceptos, realizó estudios de orden técnico relacionados con las acciones de Interbolsa y de su proceso de fusión. Además, conoció en el ámbito profesional y personal a trabajadores de la firma, con los cuales incluso entabló amistades. Por ende, el interés general propio de la función pública entraría en conflicto con el interés particular y directo de la servidora pública. Dado que el Superintendente Financiero encontró fundado el impedimento, nombró al Superintendente Delegado *ad hoc* para todos los casos relacionados con Interbolsa y sus funcionarios (ff. 391 a 393 caa).

(ii) En el acto de formulación de cargos nro. 2009003081-000-000, del 16 de enero de 2009 (ff. 137 a 156 caa), la demandada precisó que, mediante la Resolución 178, de 2008, el Superintendente Financiero nombró al Superintendente Delegado *ad hoc*, con el propósito de que éste tramitara todos los asuntos de competencia de la delegatura para la supervisión de riesgos de mercados e integridad relacionados con Interbolsa, y sus empleados.

2.3- Con todo, la Sala colige que el impedimento que manifestó la Superintendente Delegada para la Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad, fue debidamente soportado. Al efecto, tal funcionaria no necesitaba justificar caso a caso por qué se consideraba impedida para conocer de asuntos relacionados con Interbolsa y sus



empleados, pues sus vínculos previos con dicha firma, constituían motivo suficiente para acreditar el conflicto de interés respecto de actuaciones adelantadas contra Interbolsa o sus empleados. Por lo tanto, la decisión de apartar a la demandante de su juez natural, en lugar de vulnerar su derecho al debido proceso, lo garantizó, pues permitió que conociera del caso un funcionario público imparcial.

2.4- Ahora bien, el principio de publicidad impone a las autoridades públicas la obligación de dar a conocer sus decisiones mediante las comunicaciones, notificaciones o publicaciones que ordena la ley. Lo que se busca con este principio, es que no existan actuaciones secretas y de ese modo evitar graves injusticias frente a los administrados. Como bien lo señaló el *a quo* en el fallo impugnado, el acto administrativo mediante el cual se aceptó el impedimento de la Superintendente Delegada para la Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad, y se nombró un Superintendente *ad hoc*, fue puesto en conocimiento del público en general, a través de la página web de la entidad. Adicionalmente, se le informó a la demandante sobre su existencia en el acto de formulación de cargos. Por ende, la Sala concluye que la demandada respetó el principio de publicidad.

En la medida en que la Sala encontró que era procedente el nombramiento del Superintendente Delegado *ad hoc*, este fue competente para proferir el acto de formulación de cargos, al igual que los autos nro. 2, del 27 de abril de 2009, y nro. 3 del 22 de mayo de 2009. No prospera el cargo de apelación.

3- Por otra parte, la demandante aseguró que el pliego de cargos fue indebidamente notificado, lo que trasgredió los principios de publicidad de las actuaciones administrativas, el debido proceso y su derecho de contradicción. Lo anterior, dado que al informe de visita anexo al acto preparatorio, le hacían falta 6 folios.

La demandada recalcó que siguió el procedimiento legal para notificar el acto de formulación de cargos, que finalizó con la notificación subsidiaria por edicto. Planteó que la constancia de entrega de copias del informe de visita, prueba que este se entregó completo y, que, en todo caso, le informó a través del acto de formulación de cargos que podía consultar el expediente cuando lo necesitara. Contempló la posibilidad de que el informe de visita haya sido mal fotocopiado; pero adujo fue un error formal fácilmente superable por la demandante. El *a quo* concluyó que el informe de visita se entregó sin 6 folios, no obstante, fue una circunstancia que la actora pudo superar fácilmente.

3.1- El procedimiento para notificar los actos de formulación de cargos a personas no tienen la calidad de administrador de una entidad vigilada en los términos del artículo 22 de la Ley 222 de 1995, está previsto en el literal e) del numeral 4.º del artículo 208 del EOSF, en armonía con el artículo 45 del CCA. Sobre el particular, se dispone que el acto preparatorio será notificado personalmente, o por edicto si el interesado no comparece dentro de los cinco días siguientes al envío por correo certificado de la citación respectiva. En ese último caso, se fijará el edicto en un lugar público del despacho, por el término de diez días, con inserción de la parte resolutive de la providencia.

Sumado a lo anterior, en el literal h) de la disposición citada se establece que, durante el término de traslado del acto de formulación de cargos, el respectivo expediente estará a disposición del presunto infractor, quien lo podrá consultar en las dependencias del funcionario que hubiere formulado los cargos.

3.2- Al respecto, la Sala encontró probado que:



(i) El 16 de enero de 2009, el Superintendente Delegado *ad hoc* formuló el pliego de cargos nro. 2009003081-000-000 contra la demandante, por el presunto uso indebido de información privilegiada (ff. 137 a 156 caa). En este, expresamente comunicó a la demandante que:

(...) los documentos que soportan el Informe de Visita No 461 del 2006 y que sirvieron de base para el presente acto de formulación de cargos estarán a su disposición en este Despacho, a efectos que efectúe las consultas que requiera para presentar descargos. Tales documentos estarán a su disposición en el momento en que lo considere necesario, en el horario de atención al público establecido por la Superintendencia, a efectos de garantizar el ejercicio de su derecho de defensa.

(ii) El 19 de enero de 2009, la demandada envió a la dirección de la actora una citación para que se acercara dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha de envío de la citación a notificarse personalmente del pliego de cargos (f. 394). En vista de que la demandante no compareció, el 9 de febrero de 2009, esta fijó un edicto, que desfijó el 20 de febrero del mismo año (f. 395).

(iii) El 24 de febrero de 2009, la demandada y la apelante firmaron una constancia de entrega de copia del acto de formulación de cargos nro. 2009003081-000-000, del 16 de enero de 2009, y del acta de visita nro. 461, del 22 de diciembre de 2006 (f 396 caa).

(iv) A través del Auto nro. 1, del 17 de abril de 2009, el Superintendente Delegado *ad hoc* negó la solicitud de nulidad de la investigación, pues siguió el procedimiento del literal e) del numeral 4.º del artículo 208 del EOSF para notificar el pliego de cargos. Al efecto, el Auto planteó que la constancia de entrega de copias daba fe de que este y el acta de visita se le entregaron completos. También indicó que en el acto de formulación de cargos, se le informó a la actora que podía acudir a consultar el expediente y solicitar copias, por lo que si hacían falta 6 folios al acta de visita, la demandante debió solicitar otras copias. Por último, aceptó que había unos folios invertidos y que esa podía ser la causa del error de fotocopiado, que no dejaba de ser un error meramente formal (ff. 397 a 402 caa).

3.3- Con base en el acervo probatorio, la Sala evidencia que el acto de formulación de cargos nro. 2009003081-000-000, 16 de enero de 2009, se notificó conforme al literal e) del numeral 4.º del artículo 208 del EOSF, y al artículo 45 del CCA. Además, en el expediente reposa la constancia de entrega de copias del 24 de febrero de 2009, conforme a la cual, el apoderado de la demandante aceptó recibir a conformidad el informe de visita. Aunque no se probó que el informe de visita se entregó mal fotocopiado, el acto de formulación de cargos le reiteró a la demandante su derecho a consultar el expediente administrativo y, por ende, solicitar copias, conforme lo establece el literal h) del numeral 4.º del artículo 208 del EOSF. Lo anterior demuestra que se le concedieron todas las garantías a la apelante para superar un eventual error de fotocopiado. Con todo, la Sala colige que el acto de formulación de cargos fue debidamente notificado y que la demandada respetó los principios de publicidad, debido proceso y el derecho de contradicción de la demandante.

No prospera el cargo de apelación.

4- Ahora bien, la demandante alegó que la demandada vulneró su derecho de defensa, contradicción y al debido proceso, así como su garantía de presunción de inocencia, porque se negó a decretar los testimonios de algunos expertos, con los que pretendía probar que la intención de fusión entre Interbolsa e Inversionistas de Colombia fue un rumor conocido por el mercado en general, antes de la publicación en el módulo de información eventual de la Superintendencia Financiera. Para la demandada, la decisión de rechazar las referidas pruebas no desconoció el derecho de defensa y contradicción



de la demandante, pues no eran conducentes, pertinentes, ni útiles.

Con el fin de dilucidar dicho problema jurídico, el *a quo* decretó la práctica de los testimonios. Sin embargo, estos no asistieron a la audiencia de pruebas. La demandante tampoco aportó prueba sumaria de los motivos de su inasistencia, aún así, los volvió a solicitar en segunda instancia. Esta corporación negó la solicitud, mediante auto del 12 de septiembre de 2016. Lo anterior, toda vez que los testimonios no se practicaron en primera instancia, por culpa atribuible a la demandante. Puntualmente, porque a la fecha de expedición del auto, no se justificó el motivo de la inasistencia (ff. 29 a 34 cp2).

Como bien lo advirtió el *a quo*, la demandante desaprovechó la oportunidad de practicar las pruebas testimoniales en primera instancia. De modo que, el cargo de nulidad por violación a su derecho de defensa, contradicción y al debido proceso, así como su garantía de presunción de inocencia, quedó sin soporte probatorio. No procede el cargo de apelación.

5- Ahora bien, a juicio de la demandante, el hecho de que el AMV haya sancionado con base en los mismos hechos empleados por la demandada para sancionarla, vulnera los principios de economía, eficacia, materialidad y proporcionalidad. Fundamentados en los artículos 24 de la Ley 964 de 2005, 8.º y 9.º del Decreto 4327 de 2005, 24 y 29 del Decreto 1565 de 2006 y la sentencia C- 692 de 2007, la demandada y el *a quo* consideran legítima la imposición de la sanción con base en los mismos hechos que utilizó el AMV, en la medida en que son entidades de naturaleza jurídica distintas, con competencias diferentes.

5.1- En aras de dilucidar la presente cuestión, la Sala advierte que el parágrafo 3.º, del artículo 24 del Decreto 1565 de 2006, «*por el cual se dictan disposiciones para el ejercicio de la actividad de autorregulación del mercado de valores*», esclarece que, la Superintendencia Financiera de Colombia no podrá revisar las decisiones disciplinarias de los organismos de autorregulación, sin perjuicio de la posibilidad de iniciar actuaciones administrativas en relación con los mismos hechos. En ese orden de ideas, la Corte Constitucional en la sentencia C- 692 de 2007 precisa que:

La actividad que desarrolla la Superintendencia Financiera responde al cumplimiento de una función pública definida directamente en la Constitución y la ley, mientras que la labor desarrollada por el ente autorregulador se desenvuelve en el escenario del derecho privado, aunque dentro del marco del ordenamiento jurídico, por tratarse de una actividad de interés público. De esa manera, resulta irrelevante que el autorregulador proceda de uno u otro modo respecto de alguno de los agentes sometidos a su competencia, pues, en todo caso, la Superintendencia Financiera está habilitada para ejercer su función pública respecto del mismo sujeto o asunto, sin que se comprometa el principio de non bis in ídem, ya que se trata de competencias distintas que operan en escenarios diferentes. La primera en el ámbito del derecho privado, la segunda en el campo del derecho público.

5.2- Con todo, la Sala concluye que en los casos en los que las competencias sancionatorias del AMV, se superponen a las de la Superintendencia Financiera, ambas conservan sus potestades sancionatorias, en la medida en que operan en ámbitos del derecho diferentes, respectivamente, privado y público. De ahí que las sanciones a la actora impuestas por ambas entidades, a partir de los mismos hechos no transgrede los principios de economía, eficacia, materialidad y proporcionalidad. No prospera el cargo de apelación.

6- Por otro lado, la demandante sostiene que los actos administrativos demandados incurrieron en falsa motivación, en la medida en que la intención de fusión entre Interbolsa e Inversionistas de Colombia, publicada el 4 de agosto de 2006, no tuvo la condición de información privilegiada. Para el efecto, alegó que no fue concreta, pues denotó un mero interés preliminar. No fue relevante, porque no provino de los órganos



sociales competentes para tomar la decisión. Tampoco fue reservada, pues previa publicación hubo rumores ampliamente conocidos por el mercado.

En contraposición, la demandada manifiesta que la noticia sobre dicha integración empresarial fue información privilegiada, porque era concreta, seria, reservada, material y relevante. Al efecto, planteó que las declaraciones del entonces presidente de Interbolsa, solo se discutió el tema en dos reuniones privadas, llevadas a cabo el 31 de julio y 2 de agosto de 2006. Además, el segmento del mercado que se pretendió abarcar, al igual que la expectativa de una mayor eficiencia, solvencia y fortaleza patrimonial de la sociedad resultante, hicieron que la noticia influyera en el comportamiento de los inversionistas. En ese mismo orden de ideas, el *a quo* consideró que la información era privilegiada dado que incidió en el comportamiento del mercado y permitió a los agentes un margen de especulación, útil al momento de decidir si comprar o vender cualquier especie de acción en el mercado. Adicionalmente, juzgó que la demandante no desacreditó la declaración del presidente de Interbolsa, conforme a la cual dicha noticia era de carácter reservado.

6.1- Las asimetrías de la información dentro del mercado público de valores afectan su eficiencia, pero incluso, cuando las mismas son aprovechadas por operadores que utilizan información privilegiada para sus negociaciones, se produce un abuso del mercado y de los inversionistas, dado que la formación de los precios de los títulos no se da de forma objetiva y transparente por los factores oferta y demanda, de manera que quienes gozan de los datos podrán obtener ganancias a costa de los inversionistas que no tienen acceso a los mismos. De ahí que 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, y literal e) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005 sean normas que pretenden proteger la integridad, transparencia y confiabilidad del mercado de valores, por lo cual, señalan como infracción la utilización de información privilegiada para transar valores en el mercado público.

El elemento subjetivo de la infracción se define de forma amplia, ya que cualquier persona que, directa o indirectamente, suscriba operaciones en el mercado de valores con la información privilegiada, incurrirá en la sanción. Incluso, el tipo se extiende también a quienes transmitan la información privilegiada para que un tercero la utilice y a quienes brinden consejo a terceros -no necesariamente transmitiendo la información- para transar en el mercado con base en dichos datos. Quienes hayan recibido información privilegiada en ejercicio de sus funciones, incurrirán en la infracción siempre que la suministren a un tercero que no tiene derecho a recibirla. Nótese, que la norma no exige que el sujeto infractor reciba un provecho económico directo de la información, ya que este puede ser indirecto o, incluso, de otra naturaleza, como es el caso de un favor particular.

El tipo infractor no exige que la autoridad administrativa, a efectos de imputar la conducta sancionable, pruebe la forma exacta en que el sujeto adquirió la información. Esta puede ser adquirida bien sea, en desarrollo de las funciones propias del sujeto, su vínculo legal o contractual con la entidad emisora, su relación con otro sujeto que ostente alguno de los vínculos previamente descritos con la entidad emisora o, incluso, a través de conductas tipificadas como delito informático. Lo relevante en cualquier caso es que se afecte a los inversionistas o al mercado en general, con la utilización de la información privilegiada mediante la realización de operaciones. En últimas, no es el acceso a la información lo que interesa al tipo infractor, sino el incumplimiento del deber de lealtad y transparencia dentro del mercado.

El artículo 75 de la Ley 45 de 1990 requiere que la información sea: (i) concreta, es decir, debe tener por objeto hechos referidos al entorno del emisor, o al ámbito en el



cual el emisor actúa, lo que no implica necesariamente que sea precisa, completa o exacta; (ii) reservada, esto es, no haber sido puesta en conocimiento del público en el momento en que se realizaron las operaciones; y (iii) relevante, lo que involucra analizar la materialidad de los datos para el mercado o para un inversionista razonable³, en otras palabras, se debe evaluar si bajo la asunción de que la información fuera pública, un inversionista medianamente diligente y prudente la habría tenido en cuenta al negociar los respectivos valores, ya sea porque incide en el precio del valor transado, debido a que produce un retorno elevado en poco tiempo, o altera los negocios del emisor.

Esta información no se restringe a la que provenga formalmente de los órganos sociales competentes para tomar la decisión, pues se requiere evaluar en todo caso qué habría hecho un inversionista razonable con la misma en el evento de que la conociera, ponderando la probabilidad de ocurrencia del evento y el impacto del mismo en la compañía y las acciones⁴.

6.2- Sobre el asunto, obran en el expediente las siguientes pruebas:

(i) El 4 de agosto de 2006, a las 12:58:19 pm dos de los administradores de las sociedades Interbolsa e Inversionistas de Colombia publicaron en el módulo de información eventual de la Superintendencia Financiera, la intención de fusión, en los siguientes términos.

*INFORMACIÓN EVENTUAL
INTERBOLSA S.A. E INVERSIONISTAS DE COLOMBIA 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 cumpla 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 valorización del mercado de valores de Colombia.

Bogotá D.C., 4 de agosto de 2006

*INTERBOLSA S.A.
RODRIGO JARAMILLO CORREA
Presidente*

*INVERSIONISTAS DE COLOMBIA S.A.
CARLOS ALBERTO ESTRADA MONTOYA
Presidente Junta Directiva*

(ii) El 20 de septiembre de 2006, la demandada visitó las instalaciones de Interbolsa S. A., con el fin de investigar el incremento del volumen de negociación de acciones de la

³ Corte de Apelaciones de Estados Unidos de América, Segundo Circuito, SEC v. Texas Gulf Sulphur Co., 401 F.2d 833 (1968); Corte Suprema de Justicia de Estados Unidos de América, TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc., 426 U.S. 438 (1976)

⁴ Corte Suprema de Justicia de Estados Unidos de América, TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc., 426 U.S. 438 (1976)



misma, entre el 27 de julio y el 11 de agosto de 2006. Al efecto, el informe de visita nro. 461, del 22 de diciembre del mismo año registró las conclusiones de la investigación (ff. 1 a 100 caa). Sobre el particular, sostuvo que entre el 4 y 8 de agosto, la media de precios promedio de las acciones de Interbolsa, superó la media de la banda superior. Más aún, entre el 27 de julio y el 4 de agosto, la acción de Interbolsa incrementó en promedio en un 38,73%. Por otra parte, resaltó que desde la semana antes del anuncio de la posible integración de los negocios de Interbolsa con Inversionistas de Colombia, la acción de la primera transó muy por encima de la media diaria de 2006 (f. 5 caa).

La demandada coligió que la intención de fusión entre Interbolsa e Inversionistas de Colombia, publicada a través del módulo de información eventual el 4 de agosto de 2006, a las 12:58:19 pm, creó en el mercado «*expectativas de crecimiento y mejora en las utilidades, teniendo en cuenta que estos procesos generalmente persiguen sinergias que redundan en rentabilidades positivas para las empresas que participan de ellas y por tanto los inversionistas se interesan en adquirir las acciones en el mercado público*». Por consiguiente, antes de ser publicada se consideraba privilegiada, de modo que, quien adquiriera acciones de Interbolsa conociendo esta información, se vería beneficiado por comprarlas a un precio más bajo, con la expectativa de que, al ser ésta publicada, el precio subiera.

Relató que, el 31 de julio de 2006, el presidente de la Junta Directiva de Inversionistas de Colombia le propuso al presidente de Interbolsa integrar ambas sociedades. Tras dicha conversación, representantes de ambas sociedades celebraron una serie de reuniones en las que llegaron a un acuerdo de voluntad política de adelantar el proceso de integración. En consecuencia, el 4 de agosto de 2006, se publicó dicha información eventual. Ese mismo día, antes de las 12:58:19 pm (hora de publicación de la información eventual), se registró un gran volumen de compra de acciones de Interbolsa, y cuatro días después, se registró un gran volumen de venta de dicha especie. Incluso, en el periodo de tiempo investigado, Interbolsa fue quien más compró y vendió sus propias acciones (ff. 11 y 12 caa).

La Sala advierte que según la información contenida en informe de visita nro. 461, el precio promedio de la acción de Interbolsa incrementó entre el 3 de agosto y el 8 de agosto de 2006, de la siguiente manera (f.4 caa):

3 de agosto de 2006	4 de agosto de 2006	8 de agosto de 2006
\$2.460.17	\$2.856.13	\$3.278.43

De lo anterior se concluye que, entre el día antes de la publicación y el día de la publicación el precio de la acción de Interbolsa incrementó en \$395,96, y que entre el día de la publicación y el 8 de agosto, fecha en la que la demandante vendió la mayor parte de las acciones que había comprado para sus clientes, el precio de la especie incrementó en \$422,3.

En lo referente a la compra y venta de acciones de Interbolsa para la sociedad Capitales Activos S. A., más allá de algunas menciones al señor César Alberto Mendoza Sáenz (miembro de la junta directiva de Interbolsa, y representante legal y socio mayoritario de Capitales Activos), la demandada no encontró órdenes de compra. La ausencia de evidencia sobre órdenes de compra también aplica a las acciones que la demandante adquirió para Latinoamericana de Inversiones SUMO S. A.

Por otra parte, la demandada destacó la conversación que la demandante sostuvo con César Alberto Mendoza Sáenz, quien a su vez es su compañero permanente, el día 4 de agosto de 2006, mediante chat y teléfono.



La conversación se transcribe textualmente a continuación (ff. 78 y 80 caa):

Hora	Nombre	Mensaje
1:12:57 pm	correo electrónico de Cesar Alberto Mendoza	ya publicaron por correo la fusion
1:13:08 pm	correo electrónico de Inés Elvira Sinisterra	donde

Inicio de la llamada telefónica: 12:26:20 PM (hora de Interbolsa⁵).

César Alberto Mendoza Sáenz	Aló
Inés Elvira Sinisterra Salcedo	Eso por qué lo publicaron tan rápido?
César Alberto Mendoza Sáenz	¿Dime?
Inés Elvira Sinisterra Salcedo	¿Por qué lo publicaron tan rápido?
César Alberto Mendoza Sáenz	No sé. Ya te marco.
Inés Elvira Sinisterra Salcedo	Chao

Agregó que entre el 3 y 4 de agosto, la demandante sostuvo una conversación con María Virginia Quintero, que se transcribe a continuación (ff. 80 a 85 caa):

3 de agosto de 2006		
Hora Interbolsa	Nombre	Mensaje
1:05:40 pm	correo electrónico de María Virginia Quintero	q tal tu acción
1:08:19 pm	correo electrónico de Inés Elvira Sinisterra	te dije de la accion, hazme caso compra para ti
1:08:26 pm	correo electrónico de Inés Elvira Sinisterra	y un poquito de paz rio

4 de agosto de 2006		
Hora Interbolsa	Nombre	Mensaje
10:19:27 am	correo electrónico de Inés Elvira Sinisterra	se le dijo
10:20:03 am	correo electrónico de María Virginia Quintero	ssssssiiiiiii selvi (...)
10:20:11 am	correo electrónico de María Virginia Quintero	Pweo mw sixwa aiwmpew buenooo ??.....
10:20:16 am	correo electrónico de María Virginia Quintero	solo pa mis pesitoss
11:24:52 am	correo electrónico de Inés Elvira Sinisterra	compraste?
11:26:33 am	mavirgyn@hotmail.com	noo ceroooooooooooooo ya aqui qq
11:26:56 am	correo electrónico de Inés Elvira Sinisterra	compra
11:33:56 am	mavirgyn@hotmail.com	siiii no esta muy altooo q compro selvi ¿?.....
11:34:15 am	correo electrónico de Inés Elvira Sinisterra	compra a ese precio
11:34:22 am	correo electrónico de Inés Elvira Sinisterra	también me gustan sura, bcol
11:35:16 am	correo electrónico de María Virginia Quintero	paz al 44.10 ??...
12:41:25 pm	correo electrónico de María Virginia Quintero	selviiiiiii
12:41:38 pm	correo electrónico de María Virginia Quintero	tenemos algun paquete de intebolas ??..
12:43:49 pm	correo electrónico de Inés Elvira Sinisterra	a mercado toca pegarle

⁵ Está atrasada aproximadamente 45 minutos, respecto del reloj del sistema de operaciones de la Bolsa de Valores de Colombia.



12:50:35 pm	correo electrónico de María Virginia Quintero	okkk patronaaaaa
1:10:52 pm ⁶	correo electrónico de María Virginia Quintero	Te dieron la noticiaaaaaaaaaaaaaa
1:11:39 pm	correo electrónico de Inés Elvira Sinisterra	cual
1:13:15 pm	correo electrónico de María Virginia Quintero	fusionnn
1:13:24 pm	correo electrónico de María Virginia Quintero	ya confirmada y tu sabias cierto
1:13:27 pm	correo electrónico de Inés Elvira Sinisterra	ya as
1:13:28 pm	correo electrónico de Inés Elvira Sinisterra	yes
1:17:16 pm	correo electrónico de María Virginia Quintero	jajajaaaaaaaaaaaaa eso.. yo le compre interbolsas a mi mama a 3.700
1:19:02:pm	correo electrónico de Inés Elvira Sinisterra	viste....
1:19:26:pm	correo electrónico de María Virginia Quintero	... yes ..

(iii) El 16 de enero de 2009, el Superintendente delegado para la supervisión de riesgos de mercados e integridad *ad hoc* formuló un pliego de cargos nro. 2009003081-000-000 contra la demandante, por el presunto uso indebido de información privilegiada (ff. 137 a 156 caa).

(iv) El 26 de junio de 2009, el señor Carlos Alberto Estrada Montoya, antes presidente de la Junta Directiva de Inversionistas de Colombia y para la fecha corredor de bolsa de Interbolsa, rindió testimonio ante la demandada (ff. 449 a 452 caa).

No, con respecto a este proceso específico no se habían realizado conversaciones formales con anterioridad a las que anteriormente me referí y que fueron informales fueron mucho tiempo atrás como dos años atrás.

Preguntado: En el texto del documento en cita se emplean las palabras “en principio”. De acuerdo con las conversaciones sostenidas en su momento recuerda el porqué. (...)

Contestó: No es que no haya un negocio, lo que sucede es que es un negocio que se está construyendo por etapas, la primera etapa es la propuesta, la segunda son las reuniones en el Club el Nogal y en el Hotel Dann, la tercera la información eventual y la cuarta como lo dicen los datos de la banca de inversión no soy capaz de responder si existía un negocio definido. (...)

Preguntado: Conoció usted si antes de las conversaciones sostenidas se pudieron haber presentado rumores en el mercado sobre la posible fusión entre Interbolsa e Inversionistas de Colombia. (...)

Contestó: Yo no conocí ningún rumor en el mercado.

(v) El 1 de julio de 2009, el señor Rodrigo de Jesús Jaramillo Correa, presidente de Interbolsa para la época de los hechos, rindió testimonio ante la demandada (ff. 453 a 456 caa).

Preguntado: Con anterioridad al proceso de integración que venimos hablando recuerda usted que hayan existido otras conversaciones para buscar la integración de negocios, por ejemplo, años atrás o meses atrás hubo algún acercamiento.

Contestó. No. Lo único fue cuando se compró el 50 por ciento de la sociedad administradora de

⁶ Conforme lo concluyó la demandada durante la investigación, el reloj de Interbolsa está atrasado aproximadamente 45 minutos, respecto del reloj del sistema de operaciones de la Bolsa de Valores de Colombia.



inversión Nación. Y de ahí surgieron rumores de mercado. Eso fue por ahí dos o tres años antes de 2006. (...)

Preguntado: Se realizó alguna reunión explicativa del comunicado de la información eventual a los funcionarios de Interbolsa el día 4 de agosto de 2006.

Contestó. Primero se hizo una reunión con Doris Pineda quien es la encargada del Departamento de comunicaciones para que preparara un comunicado de prensa con base en la información eventual que se llamaba en ese momento que se le había presentado a la Superintendencia Financiera relacionada con la integración de las dos compañías y a renglón seguido se hizo una reunión con los corredores del piso 6 a quienes les informé personalmente el proceso que se iba a seguir a partir de la fecha relacionado con la integración de las dos compañías. En ese momento los corredores del piso 6 eran los que estaban dedicados a la posición propia.

Preguntado: En el texto del documento que venimos mencionando se emplean las palabras en principio, puede usted manifestarnos que se quiso decir con esas palabras.

Contestó: Supongo que era una intención inicial de llegar a una transacción que tuviera como resultado la integración de las compañías.

Preguntado: Significa lo anterior que luego de publicar esta noticia se realizaron los estudios del caso para llevar a la integración final.

Contestó: a ver la integración de las dos compañías obedeció más a una decisión política que a un estudio en particular, no todas las decisiones tienen que estar soportadas por estudios de factibilidad que soporten cual es la mejor decisión, ya que después de estar tantos años en el mercado era obvio que la integración entre Interbolsa e Inversionistas era conveniente. Después de tres años se ha puesto de presente que fue una decisión adecuada. En ningún momento se contrató una banca de inversión o se hicieron estudios de factibilidad, todo obedeció a una decisión política en su momento.

Preguntado: Participó en algún momento previo o formal en las conversaciones de integración la señora Inés Elvira Sinisterra Salcedo.

Contestó: No, ni formal ni informal.

(vi) Mediante la Resolución 1321, del 31 de agosto de 2009, se le impuso a la demandante una sanción por usar indebidamente la intención de fusión entre Interbolsa e Inversionistas de Colombia (ff. 157 a 252 caa).

Argumentó que dicha noticia tenía la condición de información privilegiada, en la medida en que era concreta, reservada y se habría tenido en cuenta por un inversionista medianamente prudente y diligente al momento de realizar una inversión sobre dicha acción.

6.3- Con base en el acervo probatorio expuesto, la Sala colige que la intención de fusión entre Interbolsa e Inversionistas de Colombia, antes de ser publicada en el módulo de información eventual, era información privilegiada, que la demandante conoció y usó indebidamente para adquirir un número de acciones considerable para dos de sus clientes, Latinoamericana de Inversiones SUMO y Capitales Activos, y aconsejar a un tercero a comprar acciones de la misma especie, tal y como se desarrollará a continuación:

6.3.1- Los mensajes y llamadas transcritas anteriormente develan que la demandante conoció sobre la intención de fusión entre Interbolsa e Inversionistas de Colombia antes de su publicación, pues al ser indagada por María Virginia Quintero afirmó que sabía sobre la intención de fusión. Sin perjuicio de la anterior prueba, la Sala destaca que, por su posición, era altamente probable que tuviera acceso a información relacionada con el destino de la empresa, ya que ocupaba un cargo directivo en la entidad emisora y su compañero permanente era un representante legal suplente de Interbolsa. Estos indicios se suman a las conductas desplegadas por la demandante que daban cuenta



de conocer la información privilegiada.

6.3.2- La Sala destaca el bajo grado de aversión al riesgo con el que la demandante adquirió acciones de Interbolsa para Capitales Activos y SUMO, así como la insistencia con la que sugirió a María Virginia Quintero que adquiriese acciones de esa misma especie. Lo anterior puede explicarse, razonablemente, en que utilizó la información sobre la posible fusión, debido a que tenía la expectativa de que el precio de la acción subiera, una vez se hicieran pública aquella. Para llegar a esa afirmación, no pierde vista esta instancia, que no mediaron órdenes de compra de las acciones por parte de los clientes, que las dos sociedades mandatarias de la actora fueron, por mucho, las que más adquirieron acciones de esa especie el 4 de agosto de 2006, y que, el volumen de transacciones sobre esa especie ejecutadas por la demandante, superó su promedio histórico de negociación. Paralelamente, la conversación que sostuvo con María Virginia Quintero, prueba que le aconsejó a la última adquirir acciones de Interbolsa, quien posteriormente le confirmó que siguió su consejo y lo utilizó para adquirir acciones de esa especie para su propia madre.

6.3.3- Existen suficientes elementos fácticos para concluir que la intención de fusión entre Interbolsa e Inversionistas de Colombia era información privilegiada. Así pues, la Sala evidencia que es información concreta, pues se refiere a la existencia de un acuerdo de voluntad política celebrado con otra sociedad para integrar sus negocios. Ese hecho, sin lugar a duda, incide en la forma en que Interbolsa ejecutaría su objeto social de ahí en adelante. En el momento en que la demandante adquirió las acciones de Interbolsa para Capitales Activos y Sumo, al igual que en el momento en que aconsejó a María Virginia Quintero adquirir las acciones de dicha especie, la noticia no había sido dada a conocer al público. De lo anterior dan fe las declaraciones del presidente de Interbolsa y el presidente de la Junta Directiva de Inversionistas de Colombia, en las que ambos administradores niegan la existencia de rumores antes de la publicación de la noticia en el módulo de información eventual. Esta, a su vez, es información que habría sido tenida en cuenta por un inversionista medianamente diligente y prudente al negociar los respectivos valores. De hecho, en el informe de visita se probó que los días que siguieron a la publicación, el precio de la acción de Interbolsa había subido. Además, Capitales Activos y SUMO obtuvieron un retorno significativo cuatro días después de la publicación, cuando decidieron vender mayor parte de las acciones que adquirieron horas antes de la publicación.

6.3.4- Como se menciona en el mismo comunicado, la posible fusión iba a incidir positivamente en los negocios de Interbolsa, ya que le brindaría mayor eficiencia en sus procesos, solvencia y fortaleza patrimonial. Más aún, el compañero permanente de la demandante era inversionista mayoritario de Capitales Activos, lo que indirectamente reporta un provecho económico a un sujeto cercano a la demandante.

6.3.5- Ahora bien, la función del módulo de información relevante (que para la época de los hechos objeto del litigio se llamaba módulo de información eventual) es poner en conocimiento del mercado en general, toda la información que habría sido tenida en cuenta por un experto prudente y diligente al comprar, vender, o conservar los valores del emisor. De modo que, haber publicado una noticia a través de ese mecanismo, hace presumir que se trata de información que, previa publicación, era privilegiada, aún si no corresponde «*necesariamente a decisiones formalmente adoptadas por el órgano competente para el efecto*» (Sentencia del 25 de febrero de 2016, exp. 17645, CP: Carmen Teresa Ortiz De Rodríguez).

En definitiva, existen suficientes elementos fácticos y probatorios para concluir que la demandante utilizó indebidamente la noticia sobre la posible fusión entre Interbolsa e Inversionistas de Colombia, información que aquí se ha demostrado era privilegiada,



para negociar acciones de Interbolsa y aconsejar a un tercero a adquirir acciones de dicha especie. De ahí que la motivación de los actos administrativos demandados sea real.

No prospera el cargo de apelación.

7- La demandante consideró que las pruebas indiciarias a partir de las cuales se impuso la sanción por el uso de información privilegiada, fueron mal construidas. Para el efecto, propuso su propia interpretación de la adquisición de acciones que hizo a favor de Capitales Activos y Latinoamericana de Inversiones SUMO, así como de las conversaciones que sostuvo con Carlos Alberto Mendoza Sáenz y María Virginia Quintero antes de la publicación de la información en el módulo de información eventual de la Superintendencia Financiera de Colombia.

De modo contrario, la demandada indicó que de las conversaciones con Carlos Alberto Mendoza Sáenz y María Virginia Quintero, se coligió que la actora supo sobre la fusión antes de su publicación y que la usó para aconsejar a la segunda. Por otra parte, la gran cantidad de acciones que compró para las empresas Capitales Activos y Latinoamericana de Inversiones SUMO, horas antes de la publicación de la información, denotó su expectativa de obtener una ganancia para sus clientes. El *a quo* coincidió con la valoración de los indicios realizada por la demandada.

7.1- La prueba indiciaria es un medio de prueba que se construye a partir de un juicio lógico en el que se deduce un hecho desconocido o indicado de un hecho conocido o indicador, y ostenta un carácter subsidiario, en la medida en que suple la ausencia de pruebas directas. Sobre el particular, se resalta que el artículo 248 del CPC, hoy artículo 240 del Código General de Proceso, señala que el hecho indicador debe estar debidamente probado en el proceso, lo cual exige su acreditación mediante otros medios de prueba. Adicionalmente, el artículo 250 del CPC prevé que los indicios deben ser apreciados en conjunto por el juez, teniendo en consideración su gravedad, concordancia y convergencia, y su relación con las demás pruebas que obren en el proceso. Por este motivo, en la sentencia del 12 de febrero de 2019 (exp. 22156, CP: Stella Jeannette Carvajal Basto), se dispuso que la eficacia probatoria de un indicio «*depende de la conducencia que debe tener respecto del hecho investigado, la cual es perfecta cuando otros medios probatorios lo ratifican*».

Así las cosas, la Sala destaca que el poder de convencimiento de la prueba indiciaria se encuentra supeditado a factores como la convergencia de múltiples indicios contingentes y la probabilidad o, en su defecto, la posibilidad de inferir el hecho desconocido del hecho conocido. Con todo, la autoridad administrativa está legalmente facultada para utilizar el medio de prueba indiciario y su idoneidad depende de que esté soportada en otras pruebas y en la razonabilidad de la construcción del nexo lógico entre el hecho indicador y el hecho indicado (sentencia del 28 de mayo de 2020 (exp. 24395, CP: Julio Roberto Piza Rodríguez).

En consecuencia, la construcción de los actos administrativos resultará válida cuando se fundamente en indicios siempre que el administrado dentro de las oportunidades legales no cumpla con la carga de demostrar la inexistencia del hecho infractor.

7.2- Habida cuenta de lo anterior, la Sala tiene por probado que:

(i) La demandada fundamentó el acto de imputación de cargos en las conversaciones que la demandante sostuvo con Cesar Alberto Mendoza Sáenz (compañero permanente, miembro suplente de la junta directiva de Interbolsa, representante legal, gerente general y socio mayoritario de Capitales Activos S. A.) y con María Virginia



Quintero, a partir de la cuales se evidencia que la actora conoció antes de la publicación, la noticia sobre la integración de negocios entre Interbolsa e Inversionistas de Colombia.

Por otra parte, el día de la publicación de la información eventual, entre las 9:11:32 am y las 9:25:35 am, la demandante compró 201.36 acciones de Interbolsa por valor de \$536.936.900 para Capitales Activos S.A. Entre las 10:03:29 am y 11:05:30 am, adquirió 2.067.736 acciones por valor de \$5.947.681.825 para Latinoamericana de Inversiones SUMO S. A. También recomendó a María Virginia Quintero que comprara acciones de Interbolsa, el día antes y el mismo día, a que se hiciera la publicación.

Textualmente, sostuvo:

Es así como, un análisis en conjunto de los anteriores hechos, permiten preliminarmente inferir que la señora INES ELVIRA SINISTERRA posiblemente habría utilizado la información privilegiada para realizar la compra de acciones de Interbolsa para algunos de sus clientes, en este caso, Capitales Activos y Latinoamericana de Inversiones –SUMO–, desconociendo las disposiciones que regulan el uso de información privilegiada.

De igual forma, se advierte, en principio que la señora SINISTERRA SALCEDO teniendo conocimiento de la noticia de integración empresarial entre las referidas sociedades comisionistas de bolsa habría aconsejado la compra de acciones de Interbolsa a un tercero, vulnerando en principio la disposición contenida en el literal b) del artículo 75 de la Ley 45 de 1990. En efecto, reposa evidencia en el expediente según la cual la señora SINISTERRA, conociendo la referida noticia de integración, había aconsejado la compra de acciones de Interbolsa a la señora María Virginia Quintero. (...)

(ii) En el acto sancionatorio, la demandada expuso las siguientes consideraciones, referentes a la valoración de las pruebas en las que se basó para imponer a la demandante la sanción por el uso indebido de información privilegiada (ff. 157 a 252 caa).

Por una parte, destacó que, de la conversación con Cesar Alberto Mendoza Sáenz, se evidencia que:

En ese sentido, las expresiones utilizadas por la señora INÉS ELVIRA SINISTERRA SALCEDO con su interlocutor pone de presente en conocimiento que incluso con anterioridad a la divulgación en la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia tenía de la notificación de la posible integración entre Interbolsa S.A. e Inversionistas de Colombia S.A.

Por otra parte, de la conversación con la señora María Virginia Quintero, la demandada concluyó que:

(...) las reglas de la experiencia indican que un profesional del mercado, en virtud del conocimiento que tiene del mismo y sus fundamentales, no se limitaría a insistir constantemente de la manera como lo hizo la señora INÉS ELVIRA SINISTERRA a recomendar la compra o la venta de determinada especie. Por lo menos, plantea si quiera algunas razones de mercado para justificar su recomendación de inversión, que para este caso, sería los aspectos favorables para recomendar la compra de la especie Interbolsa.

Por lo tanto, la recomendación de manera insistente por parte de la señora INES ELVIRA SINISTERRA SALCEDO en la compra de la especie Interbolsa, lo que denota es que aquella conocía información privilegiada, aspecto que posteriormente y en el marco de la misma conversación fue confirmada por la Investigada cuando responde afirmativamente ante la pregunta “tú sabías” elevada por su interlocutora.

Ahora bien, sobre las transacciones con la especie de Interbolsa llevadas a cabo el 4 de agosto de 2006 para Capitales Activos y Latinoamericana de Inversiones SUMO, coligió lo que se relata a continuación:

Es así como del Informe de Visita y de los hechos consignados en el acto de formulación de cargos



se advirtió la realización de operaciones de compra de acciones Interbolsa por parte de la señora INÉS ELVIRA SINISTERRA para algunos de sus clientes el día 4 de agosto de 2006.

De igual forma, se advirtió que la señora INÉS ELVIRA SINISTERRA SALCEDO teniendo conocimiento de la noticia de integración empresarial entre las referidas sociedades comisionistas de bolsa habría aconsejado la compra de acciones de Interbolsa a un tercero.

Y, para el caso del cliente Latinoamericana de Inversiones SUMO S.A, la señora INÉS ELVIRA SINISTERRA SALCEDO habría realizado 85 operaciones entre las 10:03:29 a.m. y las 11:05:30 a.m., el 4 de agosto de 2006 adquiriendo la cantidad de 2.067.736 acciones de Interbolsa por un valor neto de \$5.947.681.825,00, tal y como se desprende de la información señalada en el acápite 2.16 del pliego de cargos.

Operaciones que fueron realizadas antes de que la noticia sobre la intención de integración entre Interbolsa S.A. e Inversionistas de Colombia S.A. fuera publicada como información eventual, hoy relevante, el día 04 de agosto a las 12:58:16 p.m.

(...) no está de más advertir que la adquisición de acciones de Interbolsa por encima del precio mínimo al que cerró la acción para el día 4 de agosto de 2006, pudo haber obedecido al interés que se tenía en comprar para el cliente a tempranas horas de la respectiva rueda, unido a la expectativa que tendría cualquier persona que conociera de antemano de la intención de integración entre las mencionadas firmas, pues en virtud del impacto económico y financiero que podía tener la aludida noticia en el mercado, se esperaba un alza en el precio de la acción. (...)

De esta manera, se puede considerar que el hecho de que la sociedad Capitales Activos Ltda. cliente para el cual la señora INÉS ELVIRA SINISTERRA SALCEDO ejecutó operaciones de compra a precios que oscilaban entre \$2.650 y \$2.695 por acción, siendo superiores al precio mínimo de transacción de la rueda del 4 de agosto de 2006, pudo haber respondido al interés de comprar del cliente, en todo caso, bajo la expectativa de obtener un beneficio reflejado en el alza que tendría una vez publicada la referida noticia, como en efecto sucedió en el presente caso, el día 8 de agosto de 2006. (...)

En ese orden de ideas se observa que el monto adquirido para los dos clientes en cita representa el 8032% aproximadamente frente al total de lo transado por ella para el día 4 de agosto de 2006, que como quedó anotado fue de 2.824.533 acciones de la especie Interbolsa. En otros términos, de todo lo transado por la señora SINISTERRA SALCEDO, el mayor porcentaje está dado por las compras que ejecutó para Capitales Activos Ltda. y Latinoamericana de Inversiones SUMO, para la fecha indicada, quienes a su vez fueron las personas jurídicas que más compraron acciones de Interbolsa en el mercado de valores ese día.

(...) En efecto, nótese que Latinoamericana de Inversiones SUMO compró 2.067.736 acciones de la especie Interbolsa por un valor de \$5.947.681.825, mientras que el segundo inversionista que más demandó la misma acción adquirió 530.000 acciones y el tercero 480.000.

(iii) Mediante la Resolución 911, del 9 de 2011, la demandada confirmó la Resolución 1321, del 31 de agosto de 2009 (ff. 326 a 390 caa).

En lo referente a la construcción de la prueba indiciaria a partir de la cual se le atribuyó la comisión de la conducta sancionable, sostuvo que:

Si bien es cierto que no existe prueba directa respecto de la fuente, fecha y hora, en las cuales la investigada conoció la noticia de la integración de negocios entre Interbolsa S.A. e Inversionistas de Colombia S.A., también lo es que su actuación en la rueda que precedió a la publicación de dicha noticia, esto es, por los volúmenes y montos transados, y de las conversaciones que sostuvo con los señores César Alberto Mendoza Sáenz y María Virginia Quintero, se infiere con facilidad que la misma adquirió tal conocimiento de manera previa a la publicación en el módulo de información eventual.

7.3- De las pruebas relacionadas, se concluye que las pruebas indiciarias a partir de las cuales la demandada imputó a la demandante la sanción por el uso indebido de información privilegiada se construyeron correctamente. Así pues, en el acápite 6.2, la Sala constató que los hechos conocidos fueron correctamente soportados en otros medios probatorios, y que el nexo lógico entre estos y los hechos desconocidos (uso



indebido de información privilegiada) eran razonables y altamente probables. Por otra parte, la Sala evidenció que la demandante se limitó a exponer su percepción de los hechos e interpretación de las pruebas que la demandada recaudó, más no aportó elementos probatorios adicionales encaminados a desvirtuar las pruebas indiciarias en las que se basaron los actos administrativos demandados. No prospera el cargo de apelación.

8- En definitiva, la Sala encuentra suficientes argumentos jurídicos para confirmar la sentencia de primera instancia, en el sentido de negar las pretensiones de la demanda.

9- Finalmente, en lo que respecta a la condena en costas en segunda instancia, la Sala se abstendrá de imponerlas, toda vez que no se advierte mala fe ni temeridad en el proceder de la demandante, supuestos que habilitan dicha imposición, conforme al artículo 171 del CCA.

En mérito de lo expuesto, el Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta, administrando justicia en nombre de la República de Colombia y por autoridad de la ley,

FALLA

1. **Confirmar** la sentencia de primera instancia por las razones expuestas en la presente providencia.
2. Reconocer personería al abogado Eduardo Carlos San Miguel Gómez, como apoderado de la parte demandada (ff. 85 a 98 cp2).

Cópiese, notifíquese, comuníquese. Devuélvase al tribunal de origen. Cúmplase.

La anterior providencia se estudió y aprobó en la sesión de la fecha.

(Firmado electrónicamente)
STELLA JEANNETTE CARVAJAL BASTO
Presidenta de la Sección

(Firmado electrónicamente)
MILTON CHAVES GARCÍA

(Firmado electrónicamente)
JULIO ROBERTO PIZA RODRÍGUEZ