



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

**MAGISTRADA PONENTE: MYRIAM STELLA GUTIÉRREZ ARGÜELLO**

**Bogotá, D.C., dos (2) de octubre de dos mil veinticinco (2025)**

|                   |  |
|-------------------|--|
| <b>Referencia</b> | Nulidad y restablecimiento del derecho   |
| <b>Radicación</b> | 25000-23-41-000-2017-02026-01 (28678)  |
| <b>Demandante</b> | PETER VOLK   |
| <b>Demandada</b>  | SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA SFC  |
| <b>Temas</b>      | Sancionatorio. Sanción a representante legal. Reporte de información relevante del emisor. Graduación de la sanción. |

**SENTENCIA DE SEGUNDA INSTANCIA**

La Sección decide el recurso de apelación interpuesto por la parte demandante contra la sentencia del 12 de diciembre de 2023, proferida por el Tribunal Administrativo de Cundinamarca, Sección Primera, Subsección A, que decidió lo siguiente<sup>1</sup>:

**PRIMERO.-** NEGAR las súplicas de la demanda de nulidad y restablecimiento del derecho presentada por el señor Peter Volk contra la Superintendencia Financiera de Colombia.

**SEGUNDO.-** Sin condena en costas en esta instancia.

[...]

**ANTECEDENTES DE LA ACTUACIÓN ADMINISTRATIVA**

La Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) profirió la resolución 1260 del 5 de octubre de 2016, que impuso sanciones de inhabilidad y dos multas<sup>2</sup> al señor Peter Volk como representante legal de Pacific Rubiales Energy Corp. (en adelante Pacific o Pacific Rubiales) por omitir el suministro de información de eventos relevantes de negociaciones en curso y por reportar información errónea a la entidad.

Inconforme con la decisión, el demandante interpuso recurso de apelación, pero la Superintendencia confirmó la totalidad de las sanciones impuestas, mediante resolución 1025 del 2 de agosto de 2017.

**ANTECEDENTES DEL PROCESO**

**Demanda**

En ejercicio del medio de control de nulidad y restablecimiento del derecho, contemplado en el artículo 138 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo (Ley 1437 de 2011), el demandante formuló en el escrito

<sup>1</sup> Samai del tribunal, índice 27, página 26.

<sup>2</sup> Inhabilitación por seis meses para realizar funciones de administración, dirección o control de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la SFC, e impuso dos multas.



de la demanda, que incorporó la respectiva subsanación<sup>3</sup>, las siguientes pretensiones<sup>4</sup>:

- 2.1. **Primera pretensión:** Que se declare la nulidad total del acto administrativo contenido en la Resolución No. 1260 del 5 de octubre de 2016 expedida por la Delegatura para Emisiones, Portafolio de Inversión y Otros Agentes de la SFC por medio de la cual se impuso una sanción a mi poderdante.
- 2.2. **Segunda pretensión:** Que se declare la nulidad total del acto administrativo contenido en la Resolución 1025 de 2017 expedida por el Superintendente Financiero de Colombia por medio del cual la SFC resolvió el recurso de **apelación** que se interpuso en contra del acto administrativo contenido la Resolución No. 1260 del 5 de octubre de 2016.
- 2.3. **Tercera pretensión:** Que a título de restablecimiento de derecho como consecuencia de las declaraciones de nulidad deprecadas se **ORDENE** a la SFC la devolución del dinero pagado por Peter Volk, en valor presente, en virtud de las resoluciones 1260 y 1025.
- 2.4. **Cuarta pretensión:** Que a título de restablecimiento del derecho se **ORDENE** a la SFC habilitar nuevamente al señor Peter Volk a realizar las funciones de administración, dirección o control de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la SFC.
- 2.5. **Quinta pretensión:** Que se ordene a la SFC a las costas y agencias en derecho de conformidad con lo dispuesto en el artículo 188 del CPACA.
- 2.6. **Sexta pretensión:** Que se condene a la SFC a pagar intereses moratorios sobre las sumas líquidas reconocidas a favor de mi mandante de conformidad con lo dispuesto en el artículo 189 del CPACA.

Para estos efectos, invocó como normas violadas los artículos 6 de la Constitución Política; 3 (numeral 1) y 137 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo; 52 de la Ley 906 del 2004; y 52 de la Ley 964 de 2005; 5.2.4.1.5 y 5.2.4.1.6 del Decreto 2555 de 2010

En el concepto de violación, la demandante propuso cargos separados contra las resoluciones 1260 de 2016 y 1025 de 2017. Empero, ellos están íntimamente relacionados entre sí, por lo que se resumen de forma conjunta para ambos actos acusados, a continuación:

Señaló que **los hechos acaecidos no se identifican con los supuestos de información relevante previstos en la norma**. Explicó que el emisor de valores tiene la obligación de divulgar toda información relevante a través de la SFC. Para esto, el artículo 5.2.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010 dispuso una lista taxativa de hechos que deben ser revelados al mercado<sup>5</sup>, entre ellos, los relativos a las situaciones financieras y contables; situaciones jurídicas, comerciales y laborales; situaciones de crisis empresariales; las emisiones de valores; y los procesos de titularización. Empero, los actos acusados impusieron una sanción por no revelar información que, a la luz de la norma referida, no fue catalogada como relevante.

Insistió en que, por lo anterior, la SFC incurrió en **falsa motivación** y vulneró el **principio de legalidad**, por exigirle al señor Peter Volk la revelación de información que no está catalogada en ninguna norma como relevante.

Agregó que la Superintendencia consideró que la existencia de un acuerdo de confidencialidad entre Pacific Rubiales, Alfa y Harbour (incluido en este Harbour Energy Ltd. y Harbour Energy L.P.) era un evento relevante que debía informarse.

<sup>3</sup> Posterior a la inadmisión de la demanda, el demandante presentó la subsanación con escrito que agregó la señalado en la subsanación presentada. Samai, índice 2. Documento 8ED\_C01\_07SUBSANACIONDEMANDA.

<sup>4</sup> Samai, índice 2. Documento 9ED\_C01\_08DEMANDAPDF, páginas 1 a 2.

<sup>5</sup> Citó el concepto 2007073511-001 del 28 de enero de 2008, proferido por la Superintendencia Financiera de Colombia.



Empero, esta conclusión desconoce que este tipo de documentos son previos a la negociación dentro de un proceso de adquisición de acciones, que tiene como finalidad la protección del contenido de los archivos que se intercambian dentro de las etapas de auditoría legal y financiera (*due diligence*) para eliminar la asimetría de información entre los intervinientes, por lo que no supone un evento relevante.

De igual manera, indicó que la lógica de la SFC no es aceptable, pues implicaría que cualquier oferta de compra presentada por un ciudadano ante la dirección de correo de un emisor debe ser informada. Además, sostuvo que la junta directiva, en reunión del 26 de abril de 2015, rechazó las ofertas de Alfa y de Harbour sin presentar una contraoferta, por lo que no supone un acto de negociación, más aún cuando se limitó a invitar agotar las etapas de *due diligence* para poder iniciar, de forma posterior, la negociación.

Manifestó que el señor Peter Volk, como representante legal de Pacific Rubiales, atendió al requerimiento de información realizado por parte de la entidad demandada, sobre la alerta temprana de adquisición de acciones publicada en el Sistema de Atención y Registro (SEDAR), un día después de la celebración de la junta directiva que rechazó la oferta de compra. De esta forma, aseguró que la respuesta fue veraz, al señalar que en ese momento no existía oferta en curso o vigente. Destacó que la SFC alteró los términos de la respuesta para justificar la sanción, pues él no afirmó que no tuviera conocimiento de una oferta, sino que en la actualidad no conoce de una oferta en curso, lo cual es distinto.

Sostuvo que no todos los eventos ocurridos dentro de una negociación es información relevante que debe ser suministrada a la SFC. Así, una vez la entidad determinó que existía una negociación, incurrió en falsa motivación, porque omitió definir qué hechos debieron ser informados por el demandante. Calificó lo anterior como una conducta contra un acto propio de la entidad, pues las resoluciones acusadas se limitaron a señalar que el mero recibimiento de ofertas o propuestas tendientes a la adquisición de acciones del emisor es un hecho susceptible de ser informado al público inversionista, en especial la aceptación del inicio de negociaciones y la apertura a terceros para realizar *due diligence*.

Puso de presente que los actos acusados afirmaron que las negociaciones estaban suficientemente adelantadas, porque, además de la celebración de acuerdos de confidencialidad, se adoptaron decisiones en la junta directiva de Pacific Rubiales el 26 de abril y el 2 de mayo de 2015. Empero, el demandante consideró que esto constituye una violación de su derecho al debido proceso, pues las sanciones impuestas corresponden a omisión de información ante dos consultas de la entidad que fueron formuladas por ella y respondidas por el demandante en abril de 2015, esto es, antes de la junta celebrada el 2 de mayo del mismo año.

Indicó que los actos acusados no siguen los **criterios de graduación de sanciones** establecidos en el artículo 52 de la Ley 964 de 2005. Expuso cada uno de los criterios dispuestos en esa norma y señaló que la demandada no atribuyó de forma expresa un grado de aminoración o de incremento de la sanción con base en ellos.

Con relación al criterio de reiteración o reincidencia en la comisión de infracciones, adujo que la SFC puso de presente la imposición de una sanción por el suministro de información relevante al mercado de valores; pero, además de no indicar si esto era un beneficio o un motivo de incremento de la sanción, no tuvo en cuenta que la reiteración y la reincidencia son distintas, pese a lo cual se omitió una explicación al respecto.



Frente al criterio de la dimensión del daño o peligro a los intereses jurídicos tutelados, manifestó que la demandada no lo aplicó, porque se limitó a señalar que la conducta del demandante fue grave, sin determinar siquiera la supuesta dimensión de la gravedad referida.

En cuanto al criterio de prudencia con que se haya atendido los deberes, afirmó que la demandada consideró que el grado de diligencia fue bajo. Empero, a juicio del demandante, esto es contradictorio, porque también manifestó que el régimen administrativo sancionatorio es objetivo, por lo que se prescinde del estudio de elementos subjetivos de la responsabilidad, como el dolo o la culpa.

Indicó que, de los 9 criterios de graduación de la sanción, 2 no son aplicables. Así, consideró que la entidad debió tomar el monto de la sanción máxima, de \$194.088.987, y dividirla en 7, con el fin de incrementarla de forma gradual ante el cumplimiento de algún criterio del artículo 52 de la Ley 964 de 2005. Con esta metodología, para el demandante, las multas impuestas debieron tasarse en \$83.000.000. Sin embargo, la demandada no optó por ella, sino que procedió a asignar una cifra de forma aleatoria, lo que dio lugar a una actuación incongruente, porque impuso al demandante dos multas por cifras diferentes ante los mismos hechos y sin motivación alguna, aunque estas tuviesen el mismo límite legal.

### Oposición de la demanda

La SFC solicitó negar las pretensiones de la demanda<sup>6</sup>, indicando que la actividad financiera, aseguradora y bursátil, es de interés público, por lo que la entidad cuenta con facultades de inspección, control y vigilancia sobre el mercado de valores. Además, sostuvo que la información relevante<sup>7</sup> tiene la finalidad de brindar un reporte veraz y oportuno, para que las decisiones tomadas en escenarios de mercado se realicen con conocimiento suficiente de todas las situaciones, y así evitar poner en riesgo la confianza inversionista.

En cuanto a la **falsa motivación**, señaló que los actos demandados tuvieron como fundamento los artículos 5.2.4.1.7 del Decreto 255 de 2010 y 50 de la Ley 94 de 2005, y no el 5.2.4.1.5 del citado decreto, como lo manifestó el demandante, de modo que fue incumplida su carga de la prueba del cargo de nulidad. Advirtió que dentro del expediente administrativo se encuentra el acervo probatorio suficiente que demuestra el hecho sancionable, en el que se evidencia la existencia de las negociaciones en curso para el año 2015 para la adquisición del 100% de las acciones de Pacific Rubiales por parte de Harbour Energy y Alfa.

Expuso que las gestiones y los acercamientos de dichas sociedades para la compraventa del 100% de las acciones son hechos relevantes, teniendo en cuenta el tamaño y la importancia de Pacific en el mercado colombiano; además, que es incontrovertible el interés que los inversionistas tuvieron al momento del ofrecimiento, dada el alza del valor de la acción del 33,82% con la publicación de la noticia.

Respecto a los acuerdos de confidencialidad como trámite previo, afirmó que estos hicieron parte de las negociaciones que finalmente culminaron en el acuerdo de disposición, en el que sus efectos trascendieron de la etapa precontractual<sup>8</sup>,

<sup>6</sup> Samai, índice 2. Documento 32ED\_C02\_CONTESTACIONDEMANDAP.

<sup>7</sup> Citó la circular externa 12 de 1995 expedida por la SFC.

<sup>8</sup> Citó la sentencia del 12 d agosto de 2002, exp. 6151, de la Corte Suprema de Justicia, respecto a la función interpretativa de los tratos preliminares en materia contractual.



advirtiendo que igualmente este mecanismo solo se limita a la protección de los documentos que se intercambian.

Agregó que la información relevante que debía suministrar el señor Peter Volk correspondía a todos aquellos hechos que se produjeran en desarrollo de una negociación, incluso antes que se presentara una propuesta sin que fuese necesaria su aceptación. Destacó que la demandante interpretó los hechos de forma conveniente para dar a entender que las negociaciones solo iniciaban al finalizar la etapa de *due diligence*, pero para ese momento ya había sido rechazada la propuesta de precio de adquisición, lo que demuestra que existía una negociación sobre ese punto.

Frente a **las publicaciones en los medios de comunicación**, señaló que los requerimientos de información de abril de 2015 se realizaron ante la existencia de una noticia de un portal mexicano, titulada «Alfa considera incrementar la posición en Pacific Rubiales Energy», así como la alerta temprana acerca de la adquisición de acciones ordinarias de la sociedad por parte de un tercero que se publicó en el portal web SEDAR. Sin embargo, las respuestas brindadas por el demandante indicaron que no conocía la existencia de una oferta en curso, por lo que eran dilatorias y contenían hechos falsos, pues se pudo establecer que Peter Volk tenía conocimiento de las negociaciones en curso y la suscripción de los acuerdos de confidencialidad en enero y febrero de 2015.

Sobre la **falsa motivación y la desviación de poder**, indicó que los actos administrativos se profirieron conforme con el ordenamiento jurídico, reiterando que la legislación es general e impersonal, por lo que su aplicación no está supeditada a la nacionalidad de sus destinatarios ni al lenguaje nativo de estos.

Respecto a la **graduación de la sanción**, precisó que el artículo 52 de la Ley 964 de 2005 estableció el criterio de tasación de las infracciones; sin embargo, la demandante confundió la norma que sirvió como fundamento en el caso en concreto, porque citó la Ley 906 de 2004, mediante la cual se expidió el Código de Procedimiento Penal, la cual no es aplicable a la actuación sancionatoria administrativa. Destacó que las dos multas impuestas fueron determinadas por montos distintos, dado que se atendieron de forma expresa los criterios de graduación para cada una, y que son congruentes a los dos cargos demostrados en los actos acusados. Así, indicó que la fijación de la sanción económica se ajustó al grado de discrecionalidad permitida en la ley.

Por último, solicitó condenar en costas y agencias en derecho a la parte demandante.

### **Sentencia apelada**

El tribunal negó las pretensiones de la demanda y no condenó en costas, por las siguientes consideraciones<sup>9</sup>:

Expuso que al demandante se le imputaron dos cargos; el primero, por la omisión en el suministro de información sobre eventos relevantes de negociaciones en curso a la SFC, y el segundo, por no haberse pronunciado sobre la veracidad de la información suministrada en medios de comunicación y por haber reportado información contraria a la realidad a la Superintendencia.

<sup>9</sup> Samai de tribunal, índice 27.



Además, enunció las normas pertinentes, así como los apartes correspondientes de los actos demandados.

Respecto a la **falsa motivación**, advirtió que, contrario a lo manifestado por el demandante, los supuestos del artículo 5.2.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010 no son aplicables al caso en concreto, pues la sanción por no informar oportunamente sobre los hechos relevantes de la negociación en curso se fundamentó en el párrafo 3 del artículo 5.2.4.1.7 *ibidem*.

Indicó que el hecho de que las sociedades Alfa y Harbour intentaran la compra del 100% de las acciones de Pacific Rubiales es un hecho de relevancia por sí mismo y que la demandada probó la existencia de una negociación. De igual modo, mencionó que los acuerdos de confidencialidad fueron realizados con la finalidad de facilitar la consideración y negociación de una posible transacción, por lo que al final de sus vigencias se podría dar o no la adquisición de las acciones del emisor. Argumentó que, si bien el demandante señaló que los acuerdos no denotan un verdadero proceso de negociación, no existe prueba que demuestre que tuviesen una finalidad distinta a la enunciada. Sumado a lo anterior, en las reuniones de junta directiva del 26 de abril y del 2 de mayo de 2015 se denota la existencia de una negociación porque ya se habían presentado propuestas de adquisición, lo que dio lugar a la suscripción de un acuerdo de disposición del 20 de mayo del mismo año.

Señaló que la norma prevé que no será necesario que los eventos relevantes de la negociación deban divulgarse al mercado cuando su desarrollo normal pueda verse afectado por la publicación; no obstante, esta información si debió revelarse de forma inmediata a la entidad de vigilancia y control, para que, de considerarlo necesario, ordenara la publicación que fuese necesaria para el funcionamiento del mercado, por lo que no había razón alguna para no brindar la información ante la SFC o de negar su existencia.

Sostuvo que, aun si se excluyera la valoración de la reunión de la junta directiva del 2 de mayo de 2015, por ser posterior al requerimiento de información y la respuesta del demandante en abril de ese año, el conjunto de las demás pruebas demuestra la existencia de una negociación, al menos, desde enero de 2015. Además, indicó que el rechazo de la oferta del 26 de abril no significa que no existiera o no hubiera existido una negociación, por lo que era deber del demandante informar a la SFC de su existencia a partir de su inicio.

En cuanto a la **falsa motivación y la desviación de poder** en el análisis de la conducta, el *a quo* determinó que las respuestas del demandante a los requerimientos realizados por la SFC resultan evasivas e inexactas, toda vez que se limitaron a indicar que la información de los medios de comunicación carecía de fundamento, cuando en realidad existía dicha negociación. Además, sostuvo que el análisis de las pruebas del expediente administrativo permite concluir que el demandante no suministró en debida forma la información porque había iniciado una negociación para la adquisición de las acciones.

En relación con los **criterios de graduación de la sanción**, precisó que el artículo 52 de la Ley 964 de 2005 fijó los criterios que deben tenerse en cuenta para dosificar la sanción; sin embargo, esta norma no indica que deban utilizarse todos los criterios identificados, sino que bastará que se apliquen los que resulten pertinentes y suficientes para cada caso. Por lo anterior, concluyó que el acto se encontraba debidamente motivado, toda vez que, la demandada tuvo en cuenta todos los criterios aplicables al caso en concreto, y expuso cómo son aplicados a este caso.



Destacó que no era necesario diferenciar entre reiteración y reincidencia, pues la SFC precisó que este criterio era aplicable porque al demandante ya se le había impuesto una sanción por hechos similares en el año 2016. Así mismo, no es reprochable que no se hiciera un análisis de la dimensión del daño, ya que la conducta sancionada afectó el orden jurídico del mercado de valores y violó los principios de transparencia y confianza, lo que alteró el orden público económico.

En lo referente al valor de las multas impuestas, el tribunal puso de presente que se trataba de conductas diferentes que guardaban relación en los mismos hechos, manifestando que era mucho más grave informar de forma errada o inexacta que omitir una información, por lo que era razonable que una multa fuese superior a la otra.

Finalmente, se abstuvo de **condenar en costas**, en aplicación del artículo 188 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, modificado por el artículo 47 de la Ley 2080 de 2021.

### Recurso de apelación

El demandante sustentó su impugnación<sup>10</sup> en que la providencia **no atiende la definición de información relevante**. Sustentó lo anterior en que el tribunal desconoció el principio de interpretación de la ley del artículo 30 del Código Civil, según el cual se debe atender el contexto de la ley para ilustrar el sentido de sus partes. Así, consideró que el tribunal omitió tener en cuenta que el artículo 5.2.4.1.5. del Decreto 2555 de 2010 incluye un listado taxativo de los hechos que se deben revelar al mercado, pues define lo que se considera información relevante, pues no existe un sentido natural de esa expresión, más aún cuando la demandada ha reconocido que se trata de un listado taxativo<sup>11</sup>.

Destacó que el artículo 5.2.4.1.7 del Decreto 2555 de 2010 establece que el responsable del envío de información relevante podrá solicitar a la SFC autorización para no revelar la información, por considerar que puede causar un perjuicio al emisor o poner en peligro la estabilidad del mercado de valores. Sin embargo, esta norma no define qué es información relevante, por lo que la única norma que lo hace es el artículo 5.2.4.1.5 *ibidem*. Pese a esto, el *a quo* y la demandada afirman erróneamente que esta norma no es aplicable al caso bajo examen.

Conforme con lo anterior, aseguró que la demandada señaló que los acuerdos de confidencialidad tenían la finalidad de facilitar una «eventual» negociación, lo que significa que reconocen que para ese momento no habían iniciado. Además, el tribunal aseguró que durante la vigencia de estos acuerdos se desarrollaron diferentes actividades para lograr un acuerdo de adquisición de las acciones de Pacific Rubiales, pero esto es equivocado, pues no necesariamente esos acuerdos derivan de una negociación. Por lo anterior, sostuvo que los actos acusados y la sentencia de primera instancia «desconocen que los acuerdos de confidencialidad no suponen un evento relevante dentro de una negociación en curso, pues se dan precisamente de forma previa a la misma»<sup>12</sup>.

En cuanto a la valoración de la conducta del demandante, agregó que el *a quo* no tuvo en cuenta que la respuesta del 28 de abril de 2015, según la cual no existía un acuerdo entre las partes para una eventual adquisición de acciones, era veraz,

<sup>10</sup> Samai de tribunal, índices 31 y 32. Se radicó por ventanilla virtual y por correo electrónico.

<sup>11</sup> Citó el concepto 2007073511-001 de 2008 de la SFC.

<sup>12</sup> *Ibidem*, página 6.



porque había sido rechazada la oferta para ese momento, tal como fue demostrado en el expediente. Indicó que es equivocado considerar que para ese momento existía una negociación, pues solo había un acuerdo de confidencialidad, por lo que Peter Volk se limitó válidamente a responder que no había una oferta en curso. Así las cosas, consideró que se desconoció el principio de legalidad y de tipicidad de las sanciones administrativas.

De otro lado, sostuvo que el *a quo* incurrió en **indebida valoración probatoria**. En concreto, señaló que Peter Volk dio su respuesta en los términos de la solicitud de información presentada por la demandada, de ahí que indicara que no había una oferta vigente. Pero esto no fue tenido en cuenta por el tribunal por considerar que existía una negociación, pese a que no es así porque los acuerdos de confidencialidad únicamente tenían el propósito de iniciar esas conversaciones y no eran, en sí, tratos dirigidos a la conclusión de un convenio o pacto, tal como lo exige la definición de la expresión «negociación» por la Real Academia de la Lengua Española (RAE).

Insistió en que las decisiones de la demandada y del tribunal fueron insuficientemente motivadas, porque no determinaron cuáles eran los hechos relevantes y porque no atendieron que la finalidad de los acuerdos de confidencialidad era eliminar la asimetría de la información «de los interesados en elaborar una oferta[,] previo a la emisión de la misma»<sup>13</sup>.

Señaló que el *a quo* concluyó de forma errónea que las respuestas del demandante fueron evasivas e inexactas, sin valorar cuáles fueron las preguntas formuladas por la SFC.

Indicó que el tribunal tuvo en cuenta hechos ocurridos con posterioridad a las respuestas para determinar que el representante legal había incurrido en una conducta sancionable, y lo atribuyó al análisis en conjunto de las pruebas. Esto, además de llevarla al error de considerar que había una negociación, le hizo concluir que el acuerdo de disposición del 20 de mayo de 2015, que, si pudiese considerarse un hecho relevante por demostrar la existencia de negociaciones, pero que es posterior a la respuesta de Peter Volk.

Con relación a los **criterios de graduación de la sanción** del artículo 52 de la Ley 964 de 2005, sostuvo que es un error afirmar que pueden considerarse solo algunos de ellos y desechar los demás, pues la norma expresamente admite excluir únicamente los que no resulten aplicables.

Para este caso, solo era posible inaplicar 2 de los 9 criterios legales, de tal modo que si se configuraban los 7 restantes era procedente la imposición de la sanción máxima. Sin embargo, la SFC encontró configurados solo 3 criterios, lo que debió dar lugar a una sanción cercana a \$83.000.000, pero la demandada optó por imponer una multa por un valor aleatorio.

Adujo que el *a quo* hizo un ejercicio similar, lo que desconoció el artículo 27 del Código Civil, pues desatendió el tenor literal de la ley al considerar suficiente que la demandada enunciara todos los criterios de graduación para imponer la multa, lo que a su juicio significaría que los tuvo en cuenta, lo que no es acertado.

<sup>13</sup> *Ibidem*, página 8.



## Oposición a la apelación

La Superintendencia Financiera de Colombia<sup>14</sup> contravirtió el recurso presentado por la demandante, reiterando aspectos de la contestación de la demanda. Además, indicó que, si bien el artículo 5.2.4.1.5. del Decreto 2555 de 2010 definió lo que se entendía por información relevante, esta norma no fue el fundamento con el cual se sancionó al señor Peter Volk, puesto que existía norma específica que regulaba el tipo de negociación, que era el parágrafo 3 del artículo 5.2.4.1.7 *ibidem*.

Precisó que pocos eventos societarios de un emisor de valores pueden tener tanta relevancia para el mercado, como los acercamientos que pueda tener para la venta de la totalidad de sus acciones, lo cual se pudo evidenciar una vez la negociación fuese oficial, ya que el precio de la acción incrementó en un 33,82%.

Por último, resaltó que el Consejo de Estado<sup>15</sup> advirtió que, para la fijación de la sanción, la Superintendencia debía aplicar al menos uno de los criterios para la dosificación.

## Intervención del ministerio público

El ministerio público<sup>16</sup> solicitó que se confirme la sentencia de primera instancia, porque el parágrafo 3 del artículo 5.2.4.1.7. del Decreto 2555 de 2010 dispone que en principio debía comunicarse los eventos relevantes de las negociaciones en curso. Además, consideró evidente que la negociación para la venta del 100% de las acciones de la sociedad era de relevancia mayor.

Respecto a las respuestas brindadas por el demandado, indicó que dentro del proceso se advierte que las negociaciones iniciaron meses antes de los requerimientos de información, por lo que suministró información errónea. En consecuencia, concluyó que la administración cumplió con la obligación de motivar la sanción impuesta y se refirió a todos los criterios de la norma.

## CONSIDERACIONES DE LA SALA

Corresponde a la Sección estudiar la legalidad de las resoluciones 1260 del 5 de octubre de 2016 y 1025 del 2 de agosto de 2017, proferidas por la SFC, por medio de las cuales sancionó al señor Peter Volk, como representante legal de la sociedad Pacific Rubiales Energy Corp., por omisión en el suministro de información de eventos relevantes de negociaciones en curso y por haber reportado información que no se encontraba ajustada a la realidad.

Para estos efectos, la sala estudiará si hubo una adecuada motivación con relación a la comisión de las infracciones sancionadas, así como una debida valoración probatoria.

De no prosperar los aspectos antes señalados de la apelación, que refieren a la procedencia de la imposición de la sanción, se verificará si su graduación atiende a las normas que regulan la materia.

<sup>14</sup> Samai, índice 13.

<sup>15</sup> Sentencia del 30 de septiembre de 1994, exp. 5345, C.P. Delio Gómez Leyva.

<sup>16</sup> Samai, índice 15.



## Análisis del caso en concreto

### 1. Sobre la falsa motivación e indebida valoración probatoria

El demandante sostiene que existe una falsa motivación y una indebida valoración probatoria, porque no se tuvo en cuenta que una interpretación en contexto (artículo 30 del Código Civil) permite entender que un hecho relevante solo es aquel identificado en el artículo 5.2.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010, norma que contiene un listado taxativo de los hechos que se deben revelar al mercado. Destacó que el artículo 5.2.4.1.7 *ibidem*, en que se fundamentó la demandada, no regula este concepto, solo señala que se podrá solicitar a la SFC no revelar la información relevante para impedir que se frustre la operación. Con base en lo anterior, concluyó que los acuerdos de confidencialidad no pueden considerarse información relevante al no estar contemplado en el artículo 5.2.4.1.5 referido, sumado a que se trata de un acto previo al inicio de las negociaciones.

Además, el demandante sostuvo que el tribunal y la demandada no atendieron que las pruebas del expediente acreditan que, para el momento en que se dio respuesta a la solicitud de la Superintendencia, no existía una oferta en curso, pues había sido rechazada el día anterior por la junta directiva de Pacific; que la respuesta fue presentada atendiendo los términos de la solicitud de la autoridad demandada; que los acuerdos de confidencialidad no se enmarcan en la definición de la RAE de negociación, entendida como los tratos dirigidos a la conclusión de un convenio o pacto, y que su propósito es únicamente eliminar la asimetría de información en la etapa de *due diligence*; y que se sancionó con base en hechos posteriores a la respuesta en que supuestamente se cometió la infracción, como fue la reunión de junta directiva del 2 de mayo de 2015 y el acuerdo de disposición del día 20 del mismo mes y año.

Para resolver, se pone de presente que el artículo 49 de la Ley 964 de 2005 (norma invocada en los actos acusados<sup>17</sup> y cuya aplicación no fue controvertida por la demandante) establece que la Superintendencia «tendrá la facultad de imponer, [...] a quienes violen las normas que regulen el mercado de valores las sanciones a que se refiere el presente título, cuando incurran en cualquiera de las infracciones previstas en el artículo siguiente de la presente ley». En este caso, conforme el pliego de cargos formulado por la demanda<sup>18</sup>, la entidad consideró que se cometieron las infracciones previstas en los literales g), j) y n) del artículo 50 *ibidem*, que establecen lo siguiente:

Artículo 50. *Infracciones*. Se consideran infracciones las siguientes: [...]

- g) No divulgar en forma veraz, oportuna, completa o suficiente información que pudiese afectar las decisiones de los accionistas en la respectiva asamblea o que, por su importancia, pudiera afectar la colocación de valores, su cotización en el mercado o la decisión de los inversionistas de vender, comprar o mantener dichos valores; [...]
- j) Omitir el deber de informar sobre participaciones de capital y sobre movimientos de compra, venta o disposición de acciones, o incumplir cualquier otro deber de información a las autoridades, al mercado o a los inversionistas, incluyendo los inversionistas potenciales, o los deberes especiales de información que establezcan las normas aplicables; [...]
- n) Realizar declaraciones o divulgar informaciones falsas, engañosas, inexactas o incompletas o expedir comunicaciones o certificaciones falsas o inexactas sobre los valores depositados en los depósitos centralizados de valores.

<sup>17</sup> Samai, índice 2, Documento 32ED\_C02\_CONTESTACIONDEMANDAP, página 131.

<sup>18</sup> *Ibidem*, páginas 440 y 451.



Ahora, el artículo 5.2.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010, vigente para la época de los hechos de la demanda<sup>19</sup>, dispuso que todo emisor «deberá divulgar, en forma veraz, clara, suficiente y oportuna al mercado, a través de la Superintendencia Financiera de Colombia, en la forma establecida en este Libro, toda situación relacionada con él o su emisión que habría sido tenida en cuenta por un experto prudente y diligente al comprar, vender o conservar los valores del emisor o al momento de ejercer los derechos políticos inherentes a tales valores». Luego, indicó que, en tal sentido, el emisor debe divulgar la información enlistada a continuación, que corresponde a i) la situación financiera y contable, ii) la situación jurídica, iii) la situación comercial y laboral, iv) situación de crisis empresarial, v) la emisión de valores y vi) los procesos de titularización. En todo caso, el parágrafo 5 previó que la SFC «podrá requerir a cualquier persona la información que estime pertinente para asegurar la transparencia en el mercado y preservar los derechos de los inversionistas y ordenar su divulgación».

Además, los actos demandados también se fundamentaron en los artículos 5.2.4.1.6 y 5.2.4.1.7 (parágrafo 3) del Decreto 2555 de 2010<sup>20</sup> para determinar el hecho sancionable, los cuales disponían lo siguiente:

**Artículo 5.2.4.1.6** Forma y oportunidad de divulgar la información relevante.[...]

**Parágrafo.** Ningún emisor podrá divulgar a través de medios masivos de comunicación información sobre situaciones objeto de información relevante, sin que previa o concomitantemente tal información se haya revelado al mercado por los mecanismos propios de divulgación de la información relevante. **Así mismo, de ser dado a conocer cualquier hecho susceptible de ser comunicado como relevante por un medio masivo de comunicación, el emisor deberá informar al mercado sobre su veracidad por los medios dispuestos para el suministro de información relevante.**

**Artículo 5.2.4.1.7** Autorización especial para no divulgar información relevante.

En la oportunidad prevista en el artículo anterior, el responsable del envío de la información relevante podrá solicitar a la Superintendencia Financiera de Colombia autorización para que un evento de información relevante no sea revelado, por considerar que su divulgación puede causarle un perjuicio al emisor o puede poner en peligro la estabilidad del mercado de valores.[...]

**Parágrafo 3. Los eventos relevantes de negociaciones en curso** no tendrán que divulgarse al mercado, cuando el desarrollo normal de esas negociaciones pueda verse afectado por la revelación pública de dicha información, siempre y cuando el emisor pueda garantizar la confidencialidad de la misma. **En todo caso, esta información deberá revelarse de manera inmediata a la Superintendencia Financiera de Colombia, en los términos del presente artículo, la cual podrá ordenar la publicación de aquella información que resulte necesaria para asegurar el funcionamiento ordenado del mercado, cuando el comportamiento del valor sea inusual o no pueda explicarse razonablemente con la información pública disponible.** (negrilla fuera de texto).

De acuerdo con lo expuesto, y contrario a lo afirmado por el demandante, no es procedente la interpretación, ni siquiera bajo un criterio contextual, según la cual el listado del artículo 5.2.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010 es una lista taxativa de lo que debe considerarse información relevante, pues la determinación de ese concepto también se encuentra en otras normas (en lo relevante para este caso, en el artículo 50 de la Ley 964 de 2005, parágrafo del artículo 5.2.4.1.6 del Decreto 2555 y el parágrafo 3 del artículo 5.2.4.1.7 *ibidem*).

Además, en el primer inciso del artículo 5.2.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010 se preveía que se debía divulgar la información relacionada con el emisor que habría sido tenida en cuenta por un experto prudente y diligente al comprar, vender o

<sup>19</sup> En la actualidad, su contenido se encuentra en los artículos 5.2.3.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y el artículo 5.2.4.3.1 *ibidem*, subrogados por el Decreto 151 de 2021.

<sup>20</sup> Actualmente, el contenido de estas normas corresponde a los artículos 5.2.4.3.5 y 5.2.4.3.6 del Decreto 2555 de 2010, subrogados por el Decreto 151 de 2021.



conservar los valores o al momento de ejercer los derechos políticos inherentes a ellos, lo cual corresponde a una cláusula abierta. Así las cosas, la norma acudió a un modelo de conducta diligente como parámetro para determinar qué es información relevante, de modo tal que el listado allí contenido solo tendría naturaleza enunciativa.

Precisado lo anterior, en los antecedentes administrativos se encuentra probado lo siguiente:

- Pacific Rubiales firmó acuerdo de confidencialidad con Alfa<sup>21</sup>, el 4 de febrero de 2015, y con Harbour Energy Ltda.<sup>22</sup>, el 5 de enero de 2015. En las consideraciones de ambos documentos, se indicó que su objetivo era «facilitar la consideración y negociación de una posible transacción» para la adquisición de todas las acciones ordinaria de Pacific, para lo cual las compañías adquirientes solicitaron acceso a cierta información no pública. Sumado a lo anterior, ambos acuerdos señalaron que no existe obligación de continuar con la transacción, por lo que Pacific se reserva el derecho, entre otros, a «terminar las conversaciones y las negociaciones» con Harbour<sup>23</sup> o con Alfa<sup>24</sup>, en cualquier momento.
- El 16 de abril de 2015<sup>25</sup>, la SFC solicitó al representante legal de Pacific Rubiales que informara «si la sociedad que usted representa se encuentra realizando algún acuerdo de venta con el Grupo Alfa o tiene conocimiento de operaciones que la referida sociedad esté realizando, tendientes al incremento de su participación accionaria en PREC», lo anterior, por la publicación del portal web «“info7” de México», para lo cual invocó el parágrafo 5 del artículo 5.2.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010.
- El señor Peter Volk brindó respuesta el 21 de abril de 2015<sup>26</sup>, en la que indicó que «la Compañía no tiene conocimiento de operaciones que la referida sociedad [Alfa] esté realizando, tendientes al incremento de su participación accionaria en PREC», agregando que «Es política de la Compañía no pronunciarse sobre publicaciones de los medios que carecen de fundamento, supuestamente atribuibles a alguno de los accionistas de la Compañía, ni sobre rumores de actividades comerciales que puedan ser inexactas».
- La Superintendencia requirió nuevamente a la sociedad, el 22 de abril de 2015<sup>27</sup>, esta vez por una publicación en el portal «SEDAR del 21 de abril de 2015, mediante el cual se informó una “Alerta Temprana” sobre adquisiciones de acciones ordinarias de Pacific Rubiales por un tercero», porque dicho evento no se encontró publicado en el registro colombiano, y reiteró la responsabilidad del suministro de información relevante.
- La junta directiva de Pacific evaluó la oferta de adquisición presentada por Alfa y Harbour en la reunión del 26 de abril de 2015<sup>28</sup>, en la que se indicó expresamente la asistencia del señor Peter Volk. En ella, se acordó «que la administración debe preparar y enviar una carta de respuesta para informar a Alfa y Harbour que la junta no cree que la oferta de Cnd\$5.00 por acción refleje el valor de la Compañía; sin embargo, la administración desearía continuar con el proceso de debida diligencia y negociación»<sup>29</sup>.
- El 28 de abril de 2015<sup>30</sup>, el representante legal atendió el requerimiento del 22 de abril y señaló que la compañía, el 24 del mismo mes y año, publicó en SIMEV la información solicitada, indicando que la alerta fue publicada por un tercero ajeno a Pacific, y expuso que «confirmamos que no tenemos conocimiento de que actualmente exista una oferta en curso, con el objetivo de tomar el control de la compañía, por parte de un tercero o de un accionista mayoritario».

<sup>21</sup> Samai, índice 2. Documento 32ED\_C02\_CONTESTACIONDEMANDAP, fls. 258 a 262, páginas 523 a 530.

<sup>22</sup> *Ibidem*, fls. 262 revés a 266 y páginas 532 a 539 del PDF. Si bien existe otra copia del documento, parece encontrarse incompleta.

<sup>23</sup> *Ibidem*, folio 264, página 535.

<sup>24</sup> *Ibidem*, folio 260, página 527.

<sup>25</sup> *Ibidem*, fl. 402, página 610.

<sup>26</sup> *Ibidem*, fl. 401, página 612.

<sup>27</sup> *Ibidem*, fl. 398, página 618.

<sup>28</sup> *Ibidem*, fls. 267 a 268, páginas 541 a 543. Si bien existe otra copia del documento, parece encontrarse incompleta.

<sup>29</sup> *Ibidem*, página 542.

<sup>30</sup> *Ibidem*, fl. 397, página 620.



- En acta del 2 de mayo de 2015<sup>31</sup>, se plasmó el estudio por parte de la junta directiva de la sociedad de la nueva propuesta de valor por parte de Alfa y Harbour, por un valor de Cnd\$6.50, en la que se designó un comité especial para la consideración oficial de la oferta y delimitar si esta era beneficiaria para todos los accionistas, reunión en la que también estuvo presente el señor Peter Volk. Se destaca que el acta dejó registrado que la junta «acordó seguir las conversaciones con ALFA y con Harbour para negociar un acuerdo definitivo mientras se usan los términos de la Carta de Oferta como base para finalizar la negociación»<sup>32</sup>.
- El acuerdo de disposición<sup>33</sup> de la adquisición de Alfa y Harbour sobre Pacific, se expidió y comunicó el 20 de mayo de 2015, en el que se realizaron acuerdos entre las sociedades con el fin de culminar el trámite de adquisición.
- La resolución 1260 de 2016 impuso la sanción a Peter Volk por incurrir en dos infracciones. Estas son, por un lado, la «omisión en el suministro de información a la Superintendencia Financiera de eventos relevantes de negociaciones en curso, en los términos del artículo 5.2.4.1.7 del Decreto 2555 de 2010, que implicaría la infracción contenida en el literal j) artículo 50 de la Ley 964 de 2005»<sup>34</sup>; y por el otro, el «incumplimiento del inciso segundo del parágrafo del artículo 5.2.4.1.6 del Decreto 2555 de 2010, que implicaría la infracción contenida en el literal g), así como del literal n) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, por no haberse pronunciado sobre la veracidad de la información en medios de comunicación y haber reportado a la Superintendencia información que no estaría ajustada a la realidad»<sup>35</sup>.

Frente a los dos cargos, la entidad puso de presente que, en respuesta del representante legal de Pacific Rubiales del 20 de agosto de 2015, se informó que «las discusiones relacionadas con la adquisición conjunta por parte de Alfa/Harbour comenzaron a mediados del mes de marzo de 2015»<sup>36</sup>. Contra esta afirmación del acto acusado no se formuló ningún reparo en la demanda ni en la apelación.

Del análisis de los hechos y pruebas referidas, la Sección encuentra que, en efecto, se cometieron las infracciones identificadas por la Superintendencia, pues las pruebas evidencian que, para abril de 2015, Pacific Rubiales tenía negociaciones con Alfa y con Harbour para la venta del 100% de sus acciones, información que no fue suministrada a la entidad demandada y que, una vez fue requerida por las publicaciones realizadas en medios de comunicación, se respondió sin atender a la realidad.

Se destaca que la Superintendencia consideró que el hecho relevante que debía ser informado es el inicio de negociaciones para la enajenación del 100% de las acciones del emisor. Entonces, si bien los acuerdos de confidencialidad son previos a ese hecho, su objetivo, como se indicó en ellos mismos, es facilitar el inicio de dichas conversaciones, dado que los posibles compradores solicitaron acceso a información reservada de Pacific Rubiales. Tanto así, que se previó que su celebración no obligaba a un acuerdo posterior, pero que Pacific se reservaba el derecho a dar por terminadas las negociaciones en cualquier momento.

Dichos acuerdos fueron suscritos en enero y febrero de 2015, y como lo señaló la respuesta del representante legal de agosto, las negociaciones iniciaron formalmente para marzo de ese año, lo que dio lugar a la presentación de la primera propuesta no vinculante, que a su vez fue rechazada en la reunión de la junta directiva del 26 de abril del mismo año. Estos hechos acreditan que existían negociaciones relacionadas con la adquisición del 100% de las acciones de Pacific Rubiales para abril de 2015, tanto así que el acta de la reunión referida destacó que

<sup>31</sup> *Ibidem*, fls. 269 a 270, página 545. Si bien existe otra copia del documento, parece encontrarse incompleta.

<sup>32</sup> *Ibidem*, página 546.

<sup>33</sup> *Ibidem*, fls. 336 a 393.

<sup>34</sup> Samai, índice 2. Documento 32ED\_C02\_CONTESTACIONDEMANDAP, fl. 64, página 133.

<sup>35</sup> *Ibidem*, folio 70, página 145.

<sup>36</sup> *Ibidem*, páginas 436 y 447.



la administración manifestó su deseo de «continuar», no iniciar, las negociaciones. Esto explica que, a pesar del rechazo de la primera oferta, se presentó una segunda, que si fue aceptada por la junta directiva para el 2 de mayo de 2015.

Se destaca que, contrario a lo manifestado por el demandante, el hecho de que se rechazara la primera oferta no vinculante el 26 de abril de 2015 no significa que para el día de la repuesta el día 28 del mismo mes y año ya no existía ninguna negociación, pues se reitera que la administración manifestó su voluntad de continuar las negociaciones, lo que llevó a la formulación de una nueva propuesta. Además, los términos empleados por la Superintendencia en ambos requerimientos de información no daban lugar a equívocos, pues precisaron que se solicitaba claridad frente a las publicaciones de Info7 y de SEDAR sobre posibles adquisiciones de acciones por un tercero o del eventual incremento de la participación de un accionista.

Lo expuesto, permite afirmar con certeza, por un lado, que hubo una omisión en la presentación de información relevante ante la SFC por el inicio de negociaciones con el fin de vender el 100% de las acciones del emisor para abril de 2015; y por el otro, que las respuestas a los requerimientos de información presentados por la demandada no fueron veraces.

Finalmente, no es cierto que la demandada y el tribunal tuvieran en cuenta hechos posteriores a las respuestas para imponer las sanciones. Esto es así porque, como se expuso, las demás pruebas que obran en el expediente daban cuenta de la existencia de negociaciones antes abril de 2015. Además, el acta de la reunión de la junta directiva del 2 de mayo de 2015, aunque sea posterior, da cuenta de la existencia de negociaciones previas en miras a acordar un precio de adquisición de las acciones, lo cual dio lugar al acuerdo de disposición del día 20 del mismo mes y año. Por lo tanto, no existió vulneración del derecho al debido proceso del demandante por la valoración de estos documentos.

## **2. Sobre la graduación de la sanción**

El apelante señaló que la Superintendencia no aplicó los 7 criterios de graduación del artículo 52 de la Ley 964 de 2005 que eran procedentes, desconociendo en sentido literal de la norma (artículo 27 del Código Civil). Por el contrario, tuvo en cuenta los 3 criterios que encontró acreditados y, con base en los cuales, únicamente era viable imponer multas por \$83.000.000.

La Sección precisa que el señor Peter Volk no formuló reparos, ni en la demanda ni en la apelación, sobre la sanción consistente en la inhabilitación por seis meses para realizar funciones de administración, dirección o control de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la SFC. Además, la apelación no insistió en algunos argumentos de la demanda sobre la graduación de la sanción que fueron negados por el tribunal, en concreto aquellos referentes a la omisión de diferenciar la reiteración y la reincidencia, el análisis de la dimensión del daño, la posible contradicción de realizar un estudio de diligencia en un escenario de responsabilidad objetiva y la congruencia del monto de las dos multas impuestas. En consecuencia, estos aspectos no serán objeto de estudio en virtud de los principios de justicia rogada y de congruencia.

Para decidir, el artículo 52 de la Ley 964 de 2005 dispone que los criterios para la graduación de las sanciones por infracciones administrativas impuestas por la SFC,



en cuanto resulten aplicables, son las siguientes: i) la reiteración o la reincidencia en la comisión de la infracción; ii) la resistencia, negativa u obstrucción a la investigación; iii) la renuencia o desacato a cumplir las órdenes impartidas por la Superintendencia; iv) la utilización de medios fraudulentos; v) el beneficio económico que hubiere obtenido el infractor; vi) que se realice con participación de personas sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la SFC; vii) la dimensión del daño o peligro a los intereses jurídicos tutelados por la Superintendencia; viii) el grado de imprudencia o diligencia; y ix) el reconocimiento o aceptación expreso de la comisión de la infracción.

En este caso, la Sección evidencia en los actos administrativos se determinó que la multa máxima personal que podía imponer la SFC por cada infracción para 2015 era de \$194.088.987<sup>37</sup>, por disposición del artículo 208 (literal b, del numeral 3) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Sobre este aspecto no se formuló ningún reparo por el demandante.

Ahora bien, en la resolución 1260 de 2016<sup>38</sup>, se evidencia que los dos criterios que no se tuvieron en cuenta por no ser aplicables, son los citados anteriormente en los ítems iii) y iv), en cumplimiento de los principios de *non bis in idem* y de no autoincriminación, respectivamente. Sobre los 7 criterios restantes, la Superintendencia realizó el correspondiente análisis de cada uno de ellos, manifestando su comprobación frente a los referidos a la reiteración o la reincidencia en la infracción, pues había sido sancionado en la resolución 0053 de 2016 por no suministrar información relevante; a la gravedad en la dimensión del daño, pues la información no divulgada tuvo gran impacto en el valor de cotización de la acción; y al grado de diligencia, pues su actuación fue negligente y no se presentó una causal exculpatoria.

Por su parte, en la resolución 1025 del 2 de agosto de 2017, mediante la cual se resolvió el recurso de apelación, la SFC señaló principalmente que las multas impuestas de \$130.000.000 y \$150.000.000 corresponden al 67% y 78% de la sanción máxima establecida, respectivamente<sup>39</sup>, por lo que se encuentran por debajo del límite legal señalado para dicha anualidad. Además, manifestó que «el *a quo* evaluó todos y cada uno de los criterios de graduación previstos en el artículo 52 de la Ley 964 de 2005 que eran aplicables a la actuación, tanto los atenuantes como los que agravan la situación del investigado, lo que condujo a la imposición de las sanciones por el monto y términos fijados en la Resolución apelada»<sup>40</sup>. Y concluyó que, «si en primera instancia no se hubieran ponderado los criterios que favorecían al investigado, [...] el valor de las multas hubiere correspondido a una suma superior y el término de la inhabilidad también hubiere sido mayor»<sup>41</sup>.

De lo expuesto, la Sección observa que la tasación de las multas impuestas no fue arbitraria, pues contrario a lo dicho por la demandante, atendió los criterios de graduación dispuestos por la ley y respetó el tope máximo permitido.

De otro lado, en la apelación, el sancionado sostuvo que cada sanción monetaria no debió superar los \$83.000.000. En la demanda, explicó que lo anterior se debía a que el valor máximo debía ser dividido en 7 (número de criterios de graduación aplicable) y aumentar la sanción en un séptimo por cada evento demostrado. Empero, este procedimiento de determinación de la sanción no fue previsto por el legislador, de modo que no existía la obligación legal de que la SFC lo aplicara así.

<sup>37</sup> *Ibidem*, página 157.

<sup>38</sup> *Ibidem*, páginas 158 a 159.

<sup>39</sup> *Ibidem*, página 78.

<sup>40</sup> *Ibidem*, página 80.

<sup>41</sup> *Ibidem*.



De este modo, el demandante no allegó ninguna prueba ni propuso ningún argumento concreto, tendiente a demostrar que la tasación de las multas por parte de la demandada fuera irrazonable con relación a los criterios de graduación probados, más allá de exponer la aplicación de un procedimiento no establecido por el legislador. En consecuencia, no cumplió su carga de desvirtuar la presunción de legalidad de los actos acusados, de tal modo que este cargo tampoco prospera.

### Costas

No habrá pronunciamiento frente a la primera instancia, dado que no se apeló la decisión del tribunal de no imponerla. En cuanto a la condena en costas en esta instancia (agencias en derecho y gastos del proceso) como se confirmó la sentencia dictada por el *a quo* procede condenar en costas en segunda instancia al apelante por concepto de agencias en derecho. Al efecto, se tasan esas agencias en un (1) SMMLV. Por tanto, se ordenará al tribunal tramitar el respectivo incidente de liquidación, conforme a las reglas consagradas en el artículo 366 del CGP.

En cuanto a las expensas y gastos del proceso, no procede la condena pues en el expediente no se verifica su causación en sede de apelación, según lo exige el numeral 8 del artículo 365 del Código General del Proceso, aplicable en virtud del artículo 188 de la Ley 1437 de 2011.

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

### FALLA

1. **Confirmar** la sentencia apelada, proferida el 12 de diciembre de 2023, por el Tribunal Administrativo de Cundinamarca, Sección Primera, Subsección A.
2. Condenar en costas en segunda instancia al demandante. En consecuencia, ordenar al Tribunal que de trámite al respectivo incidente, conforme a lo expuesto en la parte motiva de esta providencia.

**Cópiese, notifíquese, comuníquese y devuélvase** el expediente al tribunal de origen. **Cumplase.**

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

(Firmado electrónicamente)  
**WILSON RAMOS GIRÓN**  
Presidente

(Firmado electrónicamente)  
**MYRIAM STELLA GUTIÉRREZ ARGÜELLO**

(Firmado electrónicamente)  
**LUIS ANTONIO RODRÍGUEZ MONTAÑO**

(Firmado electrónicamente)  
**CLAUDIA RODRÍGUEZ VELÁSQUEZ**

Señor ciudadano este documento fue firmado electrónicamente. Para comprobar su validez e integridad lo puede hacer a través de la siguiente dirección electrónica: <https://samai.consejodeestado.gov.co/Vistas/documentos/validador>