

# SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

RESOLUCIÓN NÚMERO 2126 DE 2014

( 26 NOV 2014 )

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

## EL SUPERINTENDENTE FINANCIERO

En ejercicio de sus facultades legales, en especial de las que le confieren el literal l) del numeral 4º del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y el numeral 10º del artículo 11.2.1.4.2. del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con los artículos 74 y siguientes del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo.

### CONSIDERANDO:

**PRIMERO.-** Que el Decreto 4327 del 25 de noviembre de 2005 dispuso la fusión de la Superintendencia Bancaria de Colombia en la Superintendencia de Valores, y estableció, en su artículo 93, que todas las referencias que hicieran las disposiciones legales vigentes a dichas Superintendencias, se entenderían realizadas a la ahora denominada Superintendencia Financiera de Colombia.

**SEGUNDO.-** Que Interbolsa S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, hoy en liquidación, para la época de los hechos de la presente actuación se encontraba sometida a la inspección y vigilancia de esta Superintendencia, en virtud de lo dispuesto en el numeral 1º del párrafo 3º del artículo 75 de la Ley 964 de 2005 y en el artículo 11.2.1.6.1. del Decreto 2555 de 2010.

**TERCERO.-** Que con anterioridad a la medida de intervención, el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA se desempeñaba como Presidente de Interbolsa S.A. (Holding) y hacía parte del Comité de Riesgos de la citada sociedad comisionista. Así mismo, era miembro del Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Colombia (en adelante BVC).

**CUARTO.-** Que mediante la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014, el Superintendente Delegado para Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad (E) sancionó al señor RODRIGO JARAMILLO CORREA con una MULTA de ciento setenta y nueve millones doscientos noventa y ocho mil dieciocho pesos (\$179.298.018) a favor del Tesoro Nacional, y con una INHABILIDAD por el término máximo de cinco (5) años para realizar funciones de administración, dirección o control de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia Financiera de Colombia, por la infracción descrita en el literal e) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, al haber incumplido lo previsto en el literal a) del artículo 75 de la Ley 45 de 1990, en concordancia con los artículos 7.6.1.1.1 y 7.6.1.1.3, literal b), del Decreto 2555 de 2010.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

**QUINTO.-** Que estando dentro del término legal, mediante escrito presentado personalmente en la Notaría Treinta y Dos del Círculo de Bogotá el 9 de junio de 2014 y radicado ese mismo día en esta Superintendencia bajo el número 2013038429-047-000, el doctor Luis Alejandro Acuña García, actuando como apoderado especial del señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, interpuso recurso de apelación contra la referida Resolución, con el objeto de que se revoque en su totalidad y se absuelva al investigado del cargo imputado.

**SEXTO.-** Que el apoderado del señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, en el escrito del recurso de apelación, solicitó la práctica de unas pruebas, las cuales fueron decretadas mediante Auto No. 1 del 17 de junio de 2014.

**SÉPTIMO.-** Que este Despacho procede a resolver el citado recurso de apelación, para lo cual se sintetizan los argumentos expuestos por el recurrente y a continuación se efectúan las consideraciones del caso.

**7.1. ARGUMENTOS DEL RECURSO.**

**7.1.1. Los hechos en que funda la Superintendencia Financiera de Colombia el cargo en contra del señor RODRIGO JARAMILLO CORREA.**

Expresa el impugnante que, de acuerdo con lo manifestado por la Superintendencia, la BVC, para el período comprendido entre el 9 y el 13 de julio de 2012, publicó la siguiente información a través de los boletines informativos previstos para el efecto:

FECHA	BOLETÍN	ASUNTO
9/07/2012	Boletín Informativo No. 137	Se publica la decisión del Presidente de la BVC mediante la cual se ordenó el cierre de las operaciones repo para la especie BMC, señalando además que el porcentaje de castigo para estas operaciones era del 80%.
13 /07/2012	Boletín Informativo No. 145	En el cual se informa las acciones liquidas que estarían vigentes durante el trimestre que iniciaba el 16 de julio y finalizaba el 12 de octubre de 2012 (la especie BMC no se incluyó).

Al respecto, precisa que, según la misma Superintendencia, la información contenida en los referidos boletines, antes de su publicación, constituía información privilegiada en los términos del literal b) del artículo 75 de la Ley 45 de 1990 y los artículos 7.6.1.1.1. y 7.6.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010.

En este sentido, recuerda que el A quo, atendiendo los elementos contenidos en la definición de "información privilegiada", concluyó que se trataba de información concreta, en la medida en que era información con la que el mercado no contaba, no era de conocimiento público, la misma se refería a algo determinado y particular, y su contenido tenía impacto económico en el mercado, ya que saber con antelación un posible cierre de los repos sobre alguna especie le permite a cualquier agente del mercado anticiparse y tomar decisiones informadas en ventaja de cualquier otro agente, situación que también ocurre si se sabe con

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

anterioridad de un aumento en las garantías, dada la correlación existente entre estos aspectos.

Continúa afirmando que para la primera instancia, dicha información también sería tenida en cuenta por un inversionista prudente y diligente y en ese sentido se orientarían sus decisiones de inversión, en especial lo referente a las operaciones repo sobre la especie BMC, además de que ese tipo de medidas se dan a conocer al público en general a través de los boletines, de conformidad con los artículos 1.1.4.2, 1.1.4.3 y 1.2.1.2 del Reglamento General de la BVC, siendo este el medio idóneo para su publicación.

Recuerda igualmente lo manifestado por el A quo, en cuanto a que, de las pruebas que obran en el expediente, es posible advertir que el señor Jaramillo Correa habría tenido acceso a la referida información antes de su publicación en razón a la calidad de miembro del Consejo Directivo de la BVC, según se puede inferir de lo manifestado por el propio investigado en declaración ante funcionarios de la Superintendencia, cuando señaló que fue informado de algunas medidas que se iban a adoptar sobre la especie BMC debido a su *"baja bursatilidad"* y que esta iba a ser excluida de las acciones susceptibles de operaciones repo.

Finalmente, señala que para la Superintendencia, de cara a la dignidad del señor Jaramillo Correa como miembro del Consejo Directivo de la BVC, le correspondía guardar reserva de la información que en ejercicio de estas funciones conociera, pero que no obstante habría suministrado la información de la cual tuvo conocimiento a terceras personas que no tenían el derecho a conocerla antes de su publicación.

En el anterior contexto, considera que el A quo apreció indebidamente las reales circunstancias que rodearon los hechos y en las que se desarrolló la conducta del investigado, como pasa a explicarlo a continuación.

**7.1.2. De las consideraciones y conclusiones de la Superintendencia Financiera de Colombia en la Resolución recurrida.**

**7.1.2.1. Del yerro del A quo al afirmar que la imputación fáctica y jurídica del acto administrativo "se concretó" exclusivamente en las medidas contenidas en el Boletín No. 137 de 2012.**

En este punto, recuerda el libelista lo expresado en la Resolución de sanción, en el sentido de que, si bien en el pliego de cargos se hizo referencia a la calidad de privilegiada de la información incluida en el Boletín No. 145 del 13 de julio de 2012 antes de su publicación, en el mismo pliego se observa con claridad que la imputación fáctica y jurídica se concretaba en las medidas de que trata el Boletín No. 137 del mismo año.

Para el impugnante, esta afirmación no puede más que rechazarse de manera categórica, por cuanto la misma se traduce en una violación al debido proceso, por transgresión a los principios de legalidad y congruencia, *"pues supone la inclusión dentro de los hechos que sustentan el pliego de cargos, con base en los cuales no formula cargo alguno"*.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

Sobre el particular, recuerda los supuestos básicos en los que se concreta el respeto al principio de legalidad y el impacto que su transgresión genera en el derecho de defensa, según lo establecido por la Corte Constitucional en sentencia T-945 de 2001, de la cual transcribe un aparte.

Continúa afirmando que el adecuado ejercicio del derecho de defensa implica un alto respeto por los principios de congruencia y de *"igualdad de armas"* dentro del proceso. En ese sentido, resalta que el principio de congruencia pretende dotar al proceso de un hilo conductor que le permita a los sujetos procesales actuar en un contexto de lógica, de coherencia, que permita garantizar *que el proceso transite alrededor de un eje conceptual fáctico-jurídico que le sirve como marco y límite de desenvolvimiento* (sentencia T-480 de 2010).

En este orden, arguye que, contrario a lo que indicó el A quo, no resultaba claro para la defensa y, no tendría por qué serlo, que en la imputación fáctica y jurídica no tenían injerencia alguna las medidas adoptadas por la BVC en su Boletín 145 del 13 de julio de 2012, ya que, en su criterio, lo cierto e incuestionable es que la información publicada a través de dicho boletín era parte del relato de hechos frente al cargo formulado y, por lo mismo, incidía en la apreciación del nexo causal entre la conducta desplegada por el investigado frente al cargo imputado y en el pedido probatorio.

Por tanto, no encuentra asidero jurídico que justifique el yerro cometido al relatar unos hechos y emitir con base en los mismos un acto administrativo (pliego de cargos), dar traslado al investigado para ejercer su derecho de defensa, atendiendo el marco de esa realidad fáctica expuesta y luego cambiarla abruptamente como se hizo en la Resolución recurrida.

Considera entonces que dicha inconsistencia se traduce en una apreciación fáctica y probatoria con una dimensión equivocada, por lo que rechaza la afirmación del A quo, ante la imperiosa necesidad de preservar las garantías del debido proceso dentro del procedimiento administrativo.

**7.1.2.2. No existía información de carácter concreto sobre las medidas adoptadas por el Presidente de la BVC relacionadas con el cierre de operaciones repo sobre la acción de la Bolsa Mercantil de Colombia (BMC) - Boletín Informativo No. 137 de 2012.**

Sostiene el apelante que resulta esencial para que se produzca la indebida utilización de información privilegiada, el que la misma exista y que tenga además el carácter de concreta para el momento en que presumiblemente se haya utilizado, lo cual resulta apenas evidente, pues si no se logra probar su existencia, mal puede darse su utilización.

Indica que la existencia de la información para la época de los hechos no puede ser presumida, sino total y absolutamente probada, es decir, no puede haber siquiera duda sobre su existencia o de otra forma se estaría sancionando por algo que ni siquiera ha ocurrido, correspondiéndole a la Superintendencia, parte que lo alega, probar que el hecho realmente ocurrió.

De otra parte, argumenta que la Superintendencia no fue clara en cuanto a cuál era la información que se debía considerar privilegiada. Al respecto, aduce que si

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

bien en algunos apartes pareciera que la misma se refiere a lo decidido por la Presidencia de la BVC en el Boletín Informativo No. 145 de 2012, en otros, pareciera que su argumentación está relacionada con lo decidido e informado mediante el Boletín Informativo No. 137 de 2012, y para mayor confusión, en algunos apartes se refiere a los informes al interior de la BVC que dieron lugar a las decisiones adoptadas, situación que constituye una violación flagrante al derecho de defensa.

En este punto, llama la atención en cuanto a que los actos del señor Jaramillo Correa que dieron lugar a la investigación se realizaron el día 28 de junio de 2012, fecha para la cual ya debían haberse producido los hechos que son catalogados como información privilegiada por la Superintendencia.

Sin embargo, indica que no obra en el proceso prueba alguna, de ninguna naturaleza, que demuestre que para esa época ya existían al interior de la BVC informes que tuvieran la virtud de llevar a la Presidencia de la BVC a tomar las medidas "URGENTES" adoptadas diez días después, y mucho menos que la decisión tomada en los boletines mencionados ya fuera una realidad para el día 28 de junio de 2012.

Concluye este aparte expresando que la primera pregunta que se debería hacer la Superintendencia es: ¿en qué preciso momento se produjo la información que se considera privilegiada?, para luego proceder a probar si el investigado la conoció y la utilizó indebidamente. La respuesta, de acuerdo con el material probatorio que obra en el expediente, es que la misma se produjo e inmediatamente se informó al mercado, esto es, el 9 de julio de 2012, respecto de lo cual hace extensiva la argumentación expuesta en el numeral 1º del escrito de descargos que se resumen a continuación:

#### **7.1.2.2.1. Del procedimiento reglamentario previsto para la adopción de una medida de esta naturaleza.**

Después de transcribir el contenido del artículo 3.2.1.3.3.3. del Reglamento General de la BVC, manifiesta el libelista que de la lectura y análisis de tal disposición se colige lo siguiente: (i) la orden de cierre de una operación sobre un determinado valor está radicada en cabeza exclusiva del Presidente de la BVC, (ii) esta medida la debe tomar el Presidente necesaria y exclusivamente por razones de seguridad y, (iii) en virtud de lo anterior, el Presidente debe informarla de manera inmediata, atendiendo para ello el siguiente orden cronológico: primero al mercado y con posterioridad al Consejo Directivo de la BVC.

Sostiene que la inmediatez con la que debe tomarse la medida, obliga al Presidente de la BVC a actuar con la mayor celeridad ante las condiciones preexistentes del mercado y, por razones de seguridad, para la estabilidad del mismo y la protección de los inversionistas.

Finaliza este aparte resaltando que la norma en comento establece que el Presidente de la BVC deberá informar al mercado la orden del cierre de operaciones repo una vez la adopte, esto es, al instante, en ese mismo momento, y solo después al Consejo Directivo, "órgano este que si la conoció a priori solo pudo ser por la publicación del correspondiente Boletín Informado en la página de

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

*la BVC, pues casi que puede hablarse de una coincidencia en la circunstancia modal temporal de la adopción y su publicación”.*

#### **7.1.2.2.2. Del cumplimiento del procedimiento reglamentario por parte del Presidente de la BVC.**

Asevera el impugnante que la orden del cierre de operaciones repo sobre la especie BMC contenida en el Boletín Informativo No. 137 fue adoptada por el Presidente de la BVC con estricto apego al procedimiento previsto para el efecto en el referido artículo del Reglamento General, circunstancia que ha quedado demostrada en la presente actuación.

En este sentido, sostiene que obra en el expediente la comunicación fechada el 14 de junio de 2013 suscrita por el Representante Legal de la BVC, señor Alberto Velandia Rodríguez, y que fuere dirigida al investigado en respuesta a un derecho de petición que este presentó, en la cual se le informó que la orden de cierre de operaciones repo para la especie BMC:

*“(…) se adoptó de conformidad con lo previsto en el artículo 3.2.1.3.3.3 del Reglamento General de la Bolsa y siguiendo el procedimiento allí establecido. De conformidad con lo anterior, el artículo 3.2.1.3.3.3. del Reglamento General de la Bolsa establece que (...) en tal sentido, la orden de cierre de operaciones repo para la especie BMC BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA S.A., fue informada al mercado a través del Boletín Informativo para Comisionistas No. 137 del 9 de Julio de 2012, es decir, el mismo día en que fue adoptada dicha decisión (...)*

*En cuanto al porcentaje de castigo de las operaciones repo para la especie BMC BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA S.A. del 80% se decidió con fundamento en lo previsto por el párrafo quinto del artículo 3.2.1.4.1.2 del reglamento general de la Bolsa de Valores, ‘Párrafo quinto: La Bolsa podrá exigir en cualquier tiempo durante el plazo de la Operación, la constitución de garantías adicionales (...)’ el cual fue informado mediante Boletín Informativo para Comisionistas No 137 del 9 de Julio de 2012 (...).” (Subrayado del apelante).*

Expresa que, con fundamento en lo anterior, es claro que la orden del cierre de operaciones repo sobre la especie BMC fue adoptada por el Presidente de la BVC el día 9 de julio de 2012, y publicada y divulgada a las sociedades comisionistas de bolsa en esta misma fecha, de forma inmediata, con lo que resulta imposible que el investigado pudiese haber conocido información concreta con carácter de privilegiada.

Agrega que, a pesar de lo anterior, en la primera instancia se sostuvo que si bien las decisiones de la BVC y de su Presidente para el cierre de las operaciones se fundamentaron en el citado artículo 3.2.1.3.3.3 del Reglamento General, ello no significaba que dicha determinación se hubiere tomado sin hacer un análisis previo, esto es, anterior a la situación que para ese momento se presentaba sobre la especie BMC, descartando la coincidencia de fechas de la adopción de la medida y de su publicación.

Indica que, de ser cierta esta aseveración, supondría entonces la siguiente hipotética realidad fáctica, la cual no es cierta ni está probada: (i) el “análisis previo” estaba concluido para el 28 de junio de 2012, fecha que corresponde al

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

correo enviado por el investigado a un cliente que es tomado como prueba indicante del conocimiento previo que tenía de las medidas adoptadas por la BVC en los Boletines Nos. 137 y 145 de 2012; (ii) para el 28 de junio de 2012, el Presidente de la BVC ya había adoptado la medida referida, es decir, para esa fecha ya se predicaba una información concreta; (iii) la medida no fue adoptada por el Presidente de la BVC con la inmediatez que establece el citado artículo 3.2.1.3.3.3, de suerte que la comunicación fechada el 14 de junio de 2013 obrante en el expediente contiene menciones que no se ajustan a la realidad, ya que para la época en que se aduce que el investigado utilizó indebidamente información privilegiada, esto es, el 28 de junio de 2012, la decisión en comento estaba lejos de ser adoptada (9 de julio de 2012), y (iv) si la medida se justifica en razones de seguridad, de allí su inmediatez, no resulta consistente que se adopte luego de transcurridos más de 10 días, lo que significa que para el 28 de junio de 2012 simplemente no había una información concreta.

Por lo anterior, concluye que el investigado para el 28 de junio de 2012 no tenía conocimiento de la medida, en tanto se le atribuyó de manera infundada el conocimiento de "análisis previos", que de existir para dicha fecha arrojarían resultados preliminares susceptibles de constantes modificaciones en razón a la dinámica de las condiciones del mercado, además de que dichos "análisis previos", por cierto inexistentes en el acervo probatorio, no reunían el elemento de la concreción que se predica de una información privilegiada.

Adicionalmente, señala que no obra prueba que demuestre el conocimiento previo que se le endilga al investigado, ni mucho menos el suministro de información privilegiada. A este respecto, aduce que el A quo trajo a colación el mencionado correo de fecha 28 de junio de 2012, cuyo contenido no permite establecer ninguna de tales situaciones: *"Víctor, a partir del próximo 15 de julio la BVC no permitirá repos sobre acciones de la BMC y de Coltejer por lo que es necesario cancelarlos a su vencimiento para no quedar incumplido. Usted tiene \$4.000 millones en cada una de ellas"*.

Para el impugnante, el texto transcrito pone de presente el cierre de operaciones para el 15 de julio (fecha cierta), que obedece a la certeza con la que contaba el investigado, de la misma forma que cualquier otro agente del mercado, acerca de la publicación del boletín por el cual se informarían las acciones líquidas que estarían vigentes durante el trimestre que iniciaba el 16 de julio y finalizaba el 12 de octubre de 2012, circunstancia previsible en razón de la baja bursatilidad que tenía la especie BMC, como se ha expuesto a lo largo de esta actuación y a la que más adelante hará alusión.

Finaliza indicando que si fuera cierta la hipótesis planteada por el A quo, los términos del correo hubiesen sido muy diferentes, lo que fue desconocido en la primera instancia, pasando por alto evidentes factores que militan a favor del investigado y que permiten desvirtuar el cargo que se le está imputando.

**7.1.3. De las medidas adoptadas por el Presidente de la BVC relacionadas con el incremento del castigo para las operaciones repo para la especie BMC del 80%. Boletín Informativo No. 137 de 2012.**

En primer lugar, recuerda el apelante que, para el A quo, el aumento en el porcentaje de castigo en las operaciones repo en BMC se hizo con base en el

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

artículo 3.2.1.3.3.3 del Reglamento General de la BVC y no como producto de la clasificación de las especies como instrumentos líquidos o no líquidos, razón por la cual el artículo 3.4.3.3.2 de la Circular Única de la BVC no fue aplicado por la BVC en esa oportunidad. Igualmente, retoma lo dicho por el A quo, en cuanto a que la primera disposición citada contempla una facultad amplia e intemporal en cabeza de la BVC para exigir la constitución de garantías adicionales, pues prevé que lo puede hacer en "cualquier tiempo", circunstancia per se imprevisible.

Sobre el particular, precisa que la argumentación expuesta por la defensa en torno a la previsibilidad en el incremento del castigo para las referidas operaciones resulta acorde con la realidad fáctica, pues cierto es que: (i) el factor consistente en el cálculo de la función de liquidez es determinante para calcular el monto de las garantías aplicables a las operaciones repo que se pretendan realizar dentro del siguiente periodo trimestral, y (ii) para su momento resultaba apremiante anticiparse al inminente incremento del porcentaje de castigo en consideración a la proximidad de la publicación del Boletín Informativo relativo a la clasificación de las acciones líquidas que estarían vigentes durante el trimestre que iniciaba el 16 de julio y finalizaba el 12 de octubre de 2012.

Por tanto, continúa el impugnante, si bien la publicación del Boletín No. 137 del 9 de julio de 2012 pudo no haberse fundamentado en el artículo 3.4.3.3.2 de la Circular Única de la BVC, lo cierto es que no obra prueba directa que demuestre que el investigado conocía antes del 9 de julio de 2012 el incremento en el porcentaje del castigo informado en dicho Boletín, como equivocadamente lo apreció el A quo, para lo cual realiza el siguiente análisis del material probatorio:

**a. Correos:**

Prueba	Contenido	Observación
Correo de fecha 28 de junio de 2012 enviado por el investigado al señor Victor Maldonado.	<i>"Victor, a partir del próximo 15 de julio la BVC no permitirá repos sobre acciones de la BMC y de Coltejer por lo que es necesario cancelarlos a su vencimiento para no quedar incumplido. Usted tiene \$4.000 millones en cada una de ellas".</i>	El texto del mensaje remitido no alude de ninguna manera al incremento del porcentaje de castigo reprochado.
Correo de fecha 29 de junio de 2012 del señor Alexander León Villanueva - Coordinador del Área de Riesgos.	<i>"El área de riesgos ha sido informada que en los próximos días se presenta un incremento en el porcentaje de las garantías exigidas por la Bolsa de Valores de Colombia para las operaciones Repo de la especie BMC (Bolsa Mercantil de Colombia). Por lo anterior solicitamos que se contacte a los clientes de estas operaciones con el fin de planear y estructurar las medidas correspondientes evitando traumatismos en el desarrollo de las</i>	El texto del mensaje no alude al investigado. Tampoco precisa condiciones particulares: fecha ni porcentaje del incremento, por ejemplo.



**Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.**

<p>Acta 06 del Comité de Riesgos de fecha 13 de junio de 2012.</p>	<p><i>negociaciones".</i>  <i>"(...) El tercer escenario se montó teniendo en cuenta la disminución en el volumen de operación de la acción y la alta concentración de repos en el mercado. Bajo este escenario se puede ver que tanto la acción de BMC como la acción de Coltejer han disminuido fuertemente su volumen de operación, lo que puede hacer que se cambien el nivel de liquidez de las acciones y por ende el ajuste de garantías sea inminente ante la BVC. El nivel estresado de garantías de para que ante (sic) repos equivalentes de \$44 mil millones en las dos acciones, se requieran \$220 mil millones en acciones equivalentes al 80% de Haircut y si las garantías fueran en efectivo por un valor cercano a los \$24.000 millones (...)"</i>. (Subrayado del apelante).</p>	<p>Su contenido da cuenta de escenarios de stress que permitían prever un eventual incremento del porcentaje de castigo al 80%, como en efecto aconteció.</p> <p>El contenido del acta no da cuenta del conocimiento de la medida que la BVC iba a tomar para el 9 de julio de 2012.</p>
--	--	--

**b. Declaraciones:**

Las declaraciones rendidas por los señores Javier Tomás Villadiego, Director de Riesgos de Interbolsa S.A. SCB, hoy en liquidación y Juan Felipe Ruiz Duarte, Gerente Técnico del Grupo Interbolsa S.A., hoy en liquidación, ante funcionarios de la Superintendencia, los días 4 y 5 de julio de 2012, respectivamente, en criterio del recurrente dan cuenta de la existencia de análisis efectuados al interior de Interbolsa S.A. Sociedad Comisionista, hoy en liquidación, que ya sugerían un incremento en el porcentaje de castigo por parte de la BVC. Resalta también que ninguna de estas pruebas evidencian conocimiento previo por parte del investigado de la decisión que iba a adoptar la Bolsa para el 9 de julio de 2012.

**c. Actas del Comité de Riesgos de Interbolsa S.A. Sociedad Comisionista, hoy en liquidación:**

Manifiesta el impugnante que estas actas dan cuenta del análisis que se venía realizando en la Sociedad Comisionista sobre el indicador de liquidez de la acción BMC, el riesgo de liquidez respecto de esta acción, etc., así como de las medidas internas que se tomaron de tiempo atrás (al 28 de junio de 2012) sobre esta especie:

No. de acta	Fecha	Asunto	Medidas y/o recomendaciones
05	16/05/2012	Presentación de un piloto modelo de escenarios de estrés para comportamientos extremos de	Revisión del modelo y presentación en el próximo Comité, teniendo en cuenta

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

		acciones. Se explicó que este modelo pretende generar alertas sobre los niveles de garantías de las acciones ante los peores escenarios de variación negativa en el precio de las acciones que se tienen en operaciones repo.	también volúmenes operados en las acciones.
06	13/06/2012	Escenarios de Stress.  "(...) El tercer escenario se montó teniendo en cuenta la disminución en el volumen de operación de la acción y la alta concentración de repos en el mercado. Bajo este escenario se pueda (sic) ver que tanto la acción de BMC como la acción de Coltejer han disminuido fuertemente su volumen de operación, <u>lo que puede hacer que se cambien el nivel de liquidez de las acciones y por ende el ajuste de garantías sea inminente ante la BVC.</u> El nivel estresado de garantías de para que ante (sic) repos equivalentes de \$44 mil millones en las dos acciones, se requieran \$220 mil millones en acciones equivalentes al <u>80% de Haircut</u> y si las garantías fueran en efectivo por un valor cercano a los \$24.000 millones. (Resaltado y subrayado del apelante).	Ante los escenarios, el Comité de Riesgos definió que se debían desmontar los repos de BMC con una alta prioridad. Un escenario de stress ya arrojaba el 80% del haircut sobre dicha especie.

De acuerdo con lo anterior, manifiesta que ninguna de las anteriores pruebas, así como tampoco las demás obrantes en el expediente, demuestran el presunto conocimiento que tuvo el investigado acerca de la decisión adoptada por la BVC a través de su Boletín Informativo No. 137 en torno al incremento del porcentaje de castigo, ni mucho menos el suministro de información privilegiada, por lo cual la decisión adoptada por el A quo adolece, no solamente de elementos fácticos, sino probatorios, lo que se traduce en una ostensible violación al debido proceso.

Agrega que el hecho de que la Sociedad Comisionista no hubiere tomado medidas en torno al incremento del castigo con antelación al 28 de junio de 2012, no desvirtúa las anteriores aseveraciones, sino que reflejaría un cuestionamiento a la administración de esa entidad y al área de riesgos, que no vienen al caso.

En conclusión, considera que todo este material probatorio lo que evidencia es que el cálculo de la función de liquidez de las especies accionarias que se transan en el sistema de manera previa a que lo haga y publique la propia BVC, constituye un imperativo de las sociedades comisionistas de bolsa en el marco de la gestión y control de riesgos, pues su anticipación, así sea de manera preliminar y aproximada, les permite no solo conocer la suficiencia o insuficiencia de las garantías constituidas por sus clientes como respaldo de las operaciones repo que tienen vigentes, sino determinar los ajustes de garantías que eventualmente deberán realizar tales clientes como consecuencia del cálculo de la función de

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

liquidez de los valores de renta variable objeto de tales operaciones y del procedimiento de reclasificación de las acciones en instrumentos líquidos o en instrumentos no líquidos.

**7.1.4. De las medidas adoptadas por el Presidente de la BVC relacionadas con la clasificación de los valores de renta variable en instrumentos líquidos o no líquidos. Boletín Informativo No. 145 de 2012.**

En este punto, el apelante trae a colación lo señalado por el A quo, en el sentido de que la determinación de la función de liquidez y la reclasificación de las acciones en líquidas o no líquidas, sí constituye información privilegiada antes de que se dé a conocer al público y que, si bien existe un procedimiento preestablecido, cuyas variables para el cálculo de la función de liquidez son de conocimiento público, *“resultaría forzoso concluir de manera equivocada que los agentes del mercado y demás partícipes puedan calcularla de manera exacta, más aun -agrega, cuando dichos cálculos además de que deben ser efectuados por la BVC como administrador del sistema de negociación, conlleva un proceder de estandarización exclusivo de esa Bolsa, tal y como se deduce del numeral 1 del artículo 3.3.4.1 de la Circular de la BVC”*.

A este respecto, plantea las siguientes precisiones que habían sido expuestas en el escrito de descargos y que considera extensivas a este escrito:

La sección IV de la Circular Única de la BVC, específicamente en su artículo 3.3.4.1, establece y desarrolla la metodología para la clasificación de los valores de renta variable inscritos en la BVC, fin para el cual define una función de liquidez en virtud de la cual deben clasificarse tales valores en *“instrumentos líquidos”* o en *“instrumentos no líquidos”*.

En esta misma disposición, se desarrolla e incluye la metodología para el cálculo de la función de liquidez, procedimiento que se aplica para cada una de las acciones inscritas y transadas de acuerdo con las siguientes variables predeterminadas: (i) frecuencia, (ii) rotación y (iii) volumen, y se prevén los criterios para la clasificación de las acciones en instrumentos líquidos y no líquidos.

Así, luego de transcribir todo el contenido del citado artículo 3.3.4.1. de la Circular Única de la BVC, afirma que de su lectura y análisis se desprende, lo siguiente:

i) El cálculo y determinación de la función de liquidez permite establecer y clasificar las acciones que se transan en la BVC entre instrumentos líquidos o instrumentos no líquidos, y a partir de esta clasificación, se determinan las especies accionarias que pueden ser objeto de operaciones repo.

ii) Toda la información relativa a las variables y determinantes requeridas para el cálculo de la función de liquidez de las especies accionarias que se transan por conducto del sistema de negociación de valores de renta variable de la BVC, es pública y, por tanto, los agentes del mercado, las sociedades comisionistas de bolsa, los inversionistas, los analistas y, el público en general, tienen acceso a dicha información.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

Lo anterior significa que todos estos agentes se encuentran en capacidad técnica y legal, no solo de evaluar, analizar y procesar dicha información, sino de aplicar y desarrollar la fórmula preestablecida en las disposiciones reglamentarias de la BVC para calcular dicha función de liquidez respecto de todas y cada una de las acciones objeto de negociación en ese sistema, por lo que de esta manera pueden anticipar la clasificación o reclasificación de las acciones que mediante el procedimiento señalado ejecuta la BVC para establecer, de un lado, la rueda de negociación en que se transarán en adelante dichas acciones y, de otro, las especies que continuarán habilitadas en el sistema para la realización de operaciones repo y, por sustracción de materia, aquellas especies de renta variable sobre las cuales en adelante no se podrá celebrar esta modalidad de operaciones.

iii) Se podía tener certeza sobre la clasificación de acciones líquidas y no líquidas para un trimestre determinado que formaliza la BVC con la publicación del Boletín Informativo correspondiente. Por ello, el ejercicio consistente en calcular la función de liquidez de manera previa tiene especiales y significativos propósitos desde la perspectiva de la función de gestión y control de riesgos de las sociedades comisionistas de bolsa, pues permite la realización de evaluaciones y análisis tendientes a establecer, en primer lugar, las especies que podrán ser objeto de reclasificación desde la categoría de instrumentos líquidos a la categoría de instrumentos no líquidos y, en segundo lugar, el establecimiento de aquellas especies respecto de las cuales no se podrán realizar en adelante operaciones repo por ser instrumentos no líquidos, así como también efectuar el recálculo del monto de las garantías que serán exigidas para el cubrimiento de las operaciones repo vigentes, como consecuencia de la reclasificación de las especies accionarias o por el incremento en la volatilidad en el precio de negociación de tales especies.

Así las cosas, insiste en que la imputación formulada al investigado carece por completo de asidero legal y técnico, toda vez que la información incluida en el Boletín Informativo No. 145 del 13 de julio de 2012, no solo no tiene el carácter de reservada, confidencial o privilegiada, sino que, muy por el contrario, era suficientemente conocida por los agentes que participan en el mercado, entre estos, las sociedades comisionistas de bolsa, con antelación a que la procesara y difundiera la BVC, en tanto que las variables utilizadas para el cálculo de la función de liquidez de los valores de renta variable que se transan por conducto del sistema de negociación de la BVC son públicas, al igual que la metodología utilizada para su cálculo.

Por tal motivo, manifiesta que el elemento de reserva no se configura en el caso sub examine, lo que impide catalogar dicha información como privilegiada, además de que el hecho de que la BVC efectúe los correspondientes cálculos para informar al mercado obedece al cumplimiento de sus deberes legales como administrador del sistema, pero dicha situación en nada altera el carácter público de la metodología utilizada para el efecto.

Lo anterior, agrega, sin perjuicio de señalar que la información de que trata el Boletín Informativo No. 145 de la BVC del 13 de julio de 2012 se preparó y elaboró siguiendo el calendario de fechas preestablecido para el efecto en la Circular Única de la BVC y, que por tanto, dicha información definitivamente no existía para el día 28 de junio de 2012.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

En este sentido, reitera lo manifestado en el escrito de descargos, en cuanto a que el cálculo preliminar de la función de liquidez para el segundo trimestre calendario de 2012 tuvo lugar el día 8 de julio de 2012, en tanto que el cálculo definitivo de la función de liquidez y la reclasificación de las acciones en instrumentos líquidos o en instrumentos no líquidos, respecto de este mismo trimestre calendario, se realizó el día 13 de julio de 2012, de lo cual da cuenta el Boletín Informativo No. 145 de la BVC.

Finaliza este aparte expresando que *“en la medida que la resolución recurrida realiza una apreciación restrictiva y equivocada (sic) respecto de la argumentación expuesta, como consecuencia de calificación de inexistente para la imputación jurídica que nos ocupa de las medidas adoptadas en el Boletín No 145 del 13 de julio de 2012 (acápito 2.1. de este escrito), dicha situación evidencia una indebida interpretación de los hechos y inequívocas (sic) conclusiones por parte de dicha entidad”*. Además, precisa que en este punto se hace extensiva la argumentación expuesta en el escrito de descargos contenida en: *“subnumeral 2.1.1.2 ‘Clasificación de acciones liquidadas (sic) y no liquidadas (sic) para el trimestre que iniciaba el día 16 de julio y finalizaba el 12 de octubre de 2012’; numeral 3º ‘De la falta de concreción de la Información’; numeral 4º ‘Mi defendido No conoció de manera previa a su publicación el contenido de los Boletines Informativos número 137 y 145 y, por lo mismo, no pudo haber incurrido en la transgresión de lo dispuesto en el artículo 75 de la ley 45 de 1995, ni demás normas concordantes”*.

## 7.2. CONSIDERACIONES DE ESTA SUPERINTENDENCIA.

### 7.2.1. Antecedentes.

El 4 de julio de 2012, la Delegatura para Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad ordenó una inspección a la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa S.A., hoy en liquidación forzosa administrativa. Esta inspección tuvo por objeto *“(…) verificar la posible utilización de información privilegiada o cualquier tipo administrativo que proteja la apropiada y correcta disseminación y utilización de información reservada o confidencial”*.

Las conclusiones de esta inspección quedaron consignadas en el Informe No. 85000095201200263 del 7 de febrero de 2013, el cual fue trasladado junto con sus papeles de trabajo a la Dirección Legal de la Delegatura para Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad el 28 de febrero de 2013.

Posteriormente, con base en la facultad establecida en el literal b) del numeral 4º del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, la misma Delegatura consideró pertinente la práctica de pruebas adicionales, las cuales fueron practicadas e incorporadas al expediente.

Así, con fundamento en los hechos consignados en el Informe del 7 de febrero de 2013 y de las pruebas adicionales practicadas con el fin de complementarlo, por medio de oficio número 2013038429-000-000 del 7 mayo de 2013, la Superintendente Delegada para Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad formuló pliego de cargos de carácter personal al señor RODRIGO JARAMILLO CORREA por haber suministrado, presuntamente, información referida a la adopción de algunas medidas que tomaría la BVC respecto de la acción de la Bolsa Mercantil de Colombia S.A. (BMC), a terceros que no tenían derecho a

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

recibirla, antes de su publicación mediante el medio idóneo para ello. Lo anterior, por cuanto habría incumplido las normas sobre información privilegiada establecidas en el literal a) del artículo 75 de la Ley 45 de 1990, en concordancia con los artículos 7.6.1.1.1. y 7.6.1.1.3, literal b), del Decreto 2555 de 2010, lo cual a su vez, constituían una infracción en los términos del literal e) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005.

El señor CORREA JARAMILLO, actuando por conducto de apoderado, a través de comunicación radicada en esta Superintendencia el 26 de junio de 2013 con el número 2013038429-009-000, presentó los descargos respectivos y solicitó la práctica de unas pruebas documentales.

A través de Auto No. 01 del 25 de octubre de 2013, la Superintendente Delegada para Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad negó una de las pruebas solicitadas y decretó la práctica de otras, fijando un término de dos meses como período probatorio. El recurso de reposición presentado contra este acto administrativo fue resuelto con Auto No. 002 del 22 de noviembre del mismo año, en el cual se confirmó la decisión de negar la práctica de una prueba y decretó la práctica de las demás.

Posteriormente, mediante Auto No. 003 del 18 de febrero de 2014, se decretó el cierre de la etapa probatoria y surtió el traslado para rendir alegatos, sin que estos fueran presentados dentro del término establecido para el efecto.

En este orden, el Superintendente Delegado para Supervisión de Riesgos de Mercados e Integridad (E), previo análisis de los argumentos de defensa y de las pruebas que reposan en el expediente, expidió la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014, mediante la cual sancionó al señor RODRIGO JARAMILLO CORREA con una MULTA por ciento setenta y nueve millones doscientos noventa y ocho mil dieciocho pesos (\$179.298.018) y con una INHABILIDAD por el término de cinco (5) años para realizar funciones de administración, dirección o control de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia Financiera de Colombia, por incurrir en la infracción antes mencionada.

Establecidos de esta forma los antecedentes de la presente actuación y con el fin de evaluar los argumentos expuestos por el apelante, este Despacho estima necesario realizar las siguientes consideraciones.

## **7.2.2. De las consideraciones y conclusiones de la Superintendencia Financiera de Colombia en la Resolución recurrida.**

### **7.2.2.1. Imputación fáctica y jurídica formulada al señor JARAMILLO CORREA.**

En este punto, sea lo primero indicar que la facultad sancionatoria de la cual se encuentra investida la administración, ciertamente, debe sujetarse a las garantías establecidas en la Constitución Política y, en particular, a los postulados del debido proceso, consagrado como un derecho fundamental en el artículo 29, el cual es aplicable en toda actuación judicial y administrativa<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Cfr. Corte Constitucional. Sentencia T-1341 de 2001, Exp. 463211.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

Luego, los diferentes postulados que integran el debido proceso, tales como el principio de legalidad, los derechos de defensa y contradicción, la legalidad de las pruebas y la ritualidad de los procesos, entre otros, son de indudable aplicación en las actuaciones administrativas sancionatorias, incluyendo las que adelanta esta Superintendencia<sup>2</sup>.

Ahora bien, el principio de legalidad, según lo expresado por la Corte Constitucional, tiene una doble connotación: i) en sentido lato, en cuanto exige que una norma previamente tipifique la conducta; y ii) en sentido estricto, en cuanto exige que haya una consagración clara y precisa de la conducta, de suerte que cualquier persona pueda efectuar un juicio de subsunción para determinar si la conducta investigada efectivamente vulnera la norma<sup>3</sup>.

Siendo ello así, en aplicación de este principio, es necesario que el juzgador revele los fundamentos fácticos y jurídicos que le permiten concluir que la conducta reprochada *encaja* o *se subsume* dentro de la norma que estima vulnerada, esto es, las razones por las cuales considera que las acciones u omisiones imputables al investigado constituyen una infracción.

Lo anterior, además, en garantía de los derechos de defensa y contradicción, los cuales también hacen parte integral del debido proceso, pues el investigado debe contar con la oportunidad de desvirtuar los fundamentos de la imputación realizada en su contra, siendo indispensable que conozca con precisión los supuestos de hecho y de derecho tenidos en cuenta por el juzgador para formular el cargo.

De forma concreta, el literal d) del artículo 51 de la Ley 964 de 2005 establece que el principio de contradicción es aplicable a las actuaciones administrativas sancionatorias adelantadas por esta Superintendencia, precisando que, en virtud del mismo, deben considerarse los descargos y las probanzas presentadas dentro de la investigación.

En consonancia con lo anterior, el literal g) del numeral 4º del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, aplicable en este caso por remisión expresa del artículo 59 de la misma Ley, prevé que el pliego de cargos habrá de contener "(...) una síntesis de los hechos constitutivos de las posibles infracciones, de las pruebas allegadas hasta ese momento y de las normas que se estiman infringidas (...)", lo que evidencia la importancia de que el investigado conozca los fundamentos de la imputación y tenga la oportunidad de desvirtuarlos.

Por lo anterior, al momento de tomar la decisión definitiva, el fallador debe centrar su análisis en los supuestos de hecho y de derecho que sustentaron el cargo formulado, así como en los descargos rendidos sobre el particular, sin que sea dable efectuar modificaciones ex post. Y es que, tal y como lo ha señalado el Consejo de Estado, "(...) la sanción debe imponerse por los mismos hechos planteados en el pliego de cargos, lo contrario violaría el debido proceso, porque

---

<sup>2</sup> Cfr. Consejo de Estado, Sala Contencioso Administrativa, Sección Tercera, sentencia del 10 de noviembre de 2005; y Corte Constitucional, sentencia C-010 de 2003.

<sup>3</sup> Sentencia C-769 del 10 de diciembre de 1998, M.P.: Dr. Antonio Barrera Carbonell, Exp. D-2086.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

se le impediría al infractor oponerse a las razones por las que finamente es sancionado<sup>4</sup>.

En este contexto, pasa este Despacho a determinar si, conforme a lo manifestado por el impugnante, el A quo incurrió en un error al relatar unos hechos y emitir con base en los mismos el pliego de cargos, dar traslado al señor JARAMILLO CORREA para que ejerciera su derecho de defensa, atendiendo el marco de esa realidad fáctica y jurídica, para posteriormente modificarla en la Resolución de sanción.

Para el efecto, es necesario recordar que, según consta en el pliego de cargos, al señor JARAMILLO CORREA se le formuló la siguiente imputación:

*A juicio de este Despacho, los hechos consignados en el Informe de inspección in situ No. 85000095201200263 de febrero de 2013, sintetizados en el numeral II HECHOS del presente acto de formulación de cargos, permiten inferir un posible incumplimiento a las normas sobre información privilegiada por parte del señor Rodrigo Jaramillo Correa con lo cual podría haber incurrido en la infracción descrita en el literal e) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005. Lo anterior por las razones que pasan a explicarse.*

*Según se describe en el Informe de Visita y en el acápite de hechos del presente pliego de cargos, la BVC, en su función de administrador del sistema de negociación de valores, en concreto de acciones, en el mes de julio de 2012 adoptó una serie de medidas, de las cuales, para efectos del presente caso, se destacan las siguientes:*

*1.- El 09 de julio de 2012 se ordena el cierre de operaciones repo o reporto para la especie BMC a partir del 10 de julio de 2012 y se aumenta el porcentaje de castigo de las operaciones repo para la especie BMC en 80% (Medidas publicadas en el Boletín Informativo para Comisionistas No. 137).*

*2.- El 13 de julio de 2012 se informan las acciones líquidas que estarían vigentes durante el trimestre que iniciaba el 16 de julio y finalizaba el 12 de octubre del 2012 y en esa oportunidad no se incluyó la acción ordinaria de la BMC. (Medida publicada en el Boletín Informativo No. 145).*

*A juicio de este Despacho, la información contenida en los referidos boletines antes de su publicación, constituye información privilegiada en los términos del literal b) del artículo 75 de la Ley 45 de 1990 y los artículos 7.6.1.1.1 y 7.6.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 arriba transcritos.*

*En tal sentido y atendiendo los elementos contenidos en la definición de 'información privilegiada', se observa que se trataba de información concreta en la medida en que era información con la que el mercado no contaba, no era de conocimiento público, y la misma se refería a algo determinado y particular. Adicionalmente su contenido tenía impacto económico en el mercado. Saber con antelación un posible cierre de los repos sobre alguna especie le permite a cualquier agente del mercado anticiparse y tomar decisiones informadas en ventaja de cualquier otro agente; lo mismo ocurre si se sabe con anterioridad de un aumento en las garantías, dada la correlación existente entre estos aspectos.*

*Así mismo, teniendo en cuenta la incidencia de las decisiones de la BVC en el mercado de valores, dicha información sería tenida en cuenta por un inversionista prudente y diligente y en ese sentido se orientarían sus decisiones de inversión, en especial lo referente a las operaciones repo o reporto sobre la especie BMC. Y, se destaca que este tipo de medidas se dan a conocer al público en general a través de los boletines*

<sup>4</sup> Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta. Sentencia del 28 de febrero de 2008, C.P. Héctor J. Romero Díaz, Exp. 15140.



Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

de conformidad con los artículos 1.1.4.2, 1.1.4.3 y 1.2.1.2 del Reglamento General de la BVC, es decir este es el medio idóneo para su publicación.

Ahora bien, de las pruebas que obran en el expediente es posible advertir que el señor Rodrigo Jaramillo Correa habría tenido acceso a la referida información antes de su publicación, es decir, habría conocido con antelación las medidas que la BVC adoptaría en relación con la especie BMC a las que se ha hecho alusión.

Lo anterior, en razón a su calidad de miembro del Consejo Directivo de la BVC, según se puede inferir, entre otras pruebas, de lo manifestado por el mismo señor Jaramillo Correa, en declaración rendida ante funcionarios de esta Superintendencia, cuando señala que fue informado sobre algunas medidas que se iban adoptar sobre la especie BMC debido a su 'baja bursatilidad' y que iba a salir de las acciones susceptibles de realización de operaciones repo. Al preguntársele sobre el particular, respondió lo siguiente:

**"RESPONDIÓ:** El doctor Juan Pablo Córdoba le informó al consejo que la acción de la BMC venía con una baja bursatilidad desde fines del año pasado y que la revisión que se iba a efectuar en el mes de julio se iba a sacar la acción de las que eran susceptibles de hacer repos sobre ella debido a la baja bursatilidad. **PREGUNTADO:** Como quiera que usted señala que 'posteriormente el miércoles 27 de junio a las 9 de la mañana en el Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Colombia, se mencionó el tema de la acción de la BMC', sírvase señalar cómo se enteró de dicho hecho, a través de qué medio y quién fue la fuente de dicha información. **RESPONDIÓ:** Yo soy miembro del Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Colombia, y me enteré en esa reunión".

De cara a la dignidad que tenía el señor Jaramillo Correa como miembro del Consejo Directivo de la BVC, resulta importante precisar que, si bien podía conocer de los temas tratados por parte del mismo, le correspondía guardar reserva de la información que en ejercicio de estas funciones conociera. En efecto, así lo exige el numeral 3º del artículo 4.1.1.2 del Código de Buen Gobierno de la BVC: 'Deberes de los Miembros del Consejo Directivo: (...) 3. Guardar reserva de la información que conozca por razón o con ocasión de su calidad de miembro del Consejo Directivo, incluyendo la información comercial e industrial de la Bolsa'. Lo anterior, más aún tratándose de información, que como ya se señaló, debía ser dada a conocer al público a través de las publicaciones que la BVC tiene estipuladas para ello.

No obstante lo anterior, al parecer, el señor Jaramillo Correa habría suministrado la información de la cual tuvo conocimiento a terceras personas que no tenían el derecho a conocerla antes de su publicación.

Por una parte, en el material probatorio que hace parte de la presente actuación administrativa se encuentra un correo electrónico que el señor Jaramillo Correa envía desde su correo institucional a un tercero en el que le manifiesta: 'Victor, a partir del próximo 15 de julio la BVC no permitirá repos sobre acciones de la BMC (...)', correo que fue enviado el 28 de junio de 2012, mucho antes de la publicación pertinente de esta información. Como se dijo esta medida fue publicada el día 09 de julio de 2012.

En virtud de lo anterior, se advierte que el señor Rodrigo Jaramillo Correa habría suministrado información privilegiada a terceros que no tenían derecho a recibirla, como sucedió con el señor Víctor Maldonado.

De otra parte, al parecer, el señor Rodrigo Jaramillo Correa también habría informado a personas del Área de Riesgos de la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa S.A., sobre algunas de las medidas que se adoptarían sobre la especie BMC. En sentir de esta instancia administrativa esta hipótesis preliminar encuentra su sustento en el análisis del conjunto de hechos y pruebas que se exponen a continuación:

Según quedó descrito en el informe de visita y los hechos del presente pliego, el día 29 de junio de 2012, esto es, antes de que los mencionados Boletines de la BVC fueran publicados en el mes de julio siguiente, al interior de la sociedad comisionista Interbolsa

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

S.A. ya se remitían correos electrónicos y se sostenían conversaciones telefónicas que ponían de presente el conocimiento por parte del Área de Riesgos de la sociedad del aumento en el porcentaje de las garantías exigidas por la BVC para las operaciones repos de la especie BMC y se impartían instrucciones al respecto, en el sentido de 'adelantar y patear todo lo que tengan de BMC a mínimo 60 días'.

Así se evidencia del correo electrónico de esa fecha, que fue enviado por el señor Alexander León Villanueva, quien era el Coordinador de Riesgo de Mercado y Liquidez de la sociedad comisionista de bolsa, así como de las conversaciones sostenidas, a las que se hizo referencia en los numerales 2.2 y 2.4 del acápite de hechos del presente pliego.

El conocimiento por parte del Área de Riesgos de la medida consistente en el aumento de las garantías que serían exigidas para las operaciones repo sobre la especie BMC, también se pone de presente para el mismo 29 de junio de 2012, en el correo remitido por la señora Edith Patricia Ocampo Rodríguez, quien se desempeñaba como comercial de la sociedad comisionista de bolsa, cuyo contenido es el siguiente: 'Buenas tardes Don Víctor, de acuerdo con el comunicado del área de riesgos de Interbolsa lo pongo en conocimiento de sus cuentas: 1. En acciones BMC el porcentaje de garantías será modificado del 60 al 80 % (...)'.

Cabe anotar que el correo electrónico del 29 de junio de 2012, remitido por el Coordinador de Riesgo de Mercado y Liquidez, fue remitido por instrucciones del señor Juan Felipe Ruiz, quien para esa fecha se encontraba a cargo del Área de Riesgos, y quien manifestó haber sostenido previamente reunión con el señor Rodrigo Jaramillo Correa en la que éste le informaba que en el Consejo de la BVC se había tocado el tema de tomar medidas sobre algunas acciones con baja negociación en el mercado, que afectarían especies como la BMC.

Aunado a lo anterior, cabe destacar que Rodrigo Jaramillo hacía parte del Comité de Riesgos de la sociedad comisionista de bolsa. Y el señor Ruiz era invitado permanente del Comité de Riesgos, según afirma en su declaración:

**"PREGUNTADO:** Sírvase indicar a qué comités pertenece como miembro o como invitado dentro del Grupo Interbolsa. **RESPONDIÓ:** En la Sociedad Comisionista de Bolsa: invitado en la Junta Directiva, invitado permanente del Comité de Riesgo (...)"

Así las cosas, el conjunto de los anteriores hechos, permite inferir que el señor Rodrigo Jaramillo Correa también habría suministrado, en principio, información privilegiada al área de Riesgos de la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa S.A., en especial al señor Juan Felipe Ruiz, quien se encontraba a cargo de la misma para la época de los hechos. Información consistente en el aumento de las garantías en las operaciones repo sobre la especie BMC que sólo debía conocerse al momento de ser publicada por la BVC mediante el medio idóneo para ello.

En virtud de lo expuesto en precedencia, este Despacho considera que el señor Rodrigo Jaramillo Correa, quien manifestó haber conocido previamente de la adopción de algunas medidas que tomaría la BVC respecto de la acción BMC, posiblemente las habría suministrado a terceros que no tenían derecho a recibirla. Por lo anterior, se concluye que eventualmente habría incumplido las normas sobre información privilegiada arriba transcritas y que prohíben el suministro de información privilegiada, lo cual a su vez constituye una infracción en los términos del literal e) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005<sup>5</sup>. (Subrayado fuera del texto original).

Como se puede observar, si bien en la primera parte del concepto de violación se hizo referencia a los dos boletines (Boletín Informativo para Comisionistas No. 137 del 9 de julio de 2012 y Boletín Informativo No. 145 del 13 de julio del mismo año), en la medida en que se fue precisando el cargo imputado, este se vinculó

<sup>5</sup> Páginas 9 a 13 del pliego de cargos.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

inequívocamente a la información contenida en el primero de ellos, es decir, al cierre de operaciones repo para la acción de la BMC y el incremento del porcentaje de castigo al 80% de tales operaciones sobre la misma especie.

Es así como, en el pliego de cargos se hizo alusión expresa al correo electrónico del 28 de junio de 2012 dirigido al señor Maldonado, cliente de Interbolsa S.A. Sociedad Comisionista, en el cual el señor JARAMILLO CORREA le informó que "(...) a partir del próximo 15 de julio la BVC no permitirá repo sobre acciones de la BMC (...)" y se indica que este fue enviado "(...) mucho antes de la publicación pertinente de esta información. Como se dijo esta medida fue publicada el día 09 de julio de 2012"<sup>6</sup>. (Subrayado fuera del texto original).

Paralelo a lo anterior, en el mismo pliego se precisó que, tal como se había descrito en el Informe de Inspección, el 29 de junio de 2012, al interior de Interbolsa S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, se sostuvieron conversaciones telefónicas y se remitieron correos electrónicos "(...) que ponían de presente el conocimiento por parte del Área de Riesgos de la sociedad del aumento en el porcentaje de las garantías exigidas por la BVC para las operaciones repos de la especie BMC y se impartían instrucciones al respecto (...)", es decir, el aumento de las garantías informado, posteriormente, mediante el Boletín No. 137 del 9 de julio de 2012. (Subrayado fuera del texto original).

Cabe anotar que dentro de estas conversaciones telefónicas se encuentran dos sostenidas por el señor Juan Camilo Vargas Martínez, Coordinador Comercial de la Sociedad Comisionista de Bolsa, en las cuales manifiesta "(...) no sé si ustedes ya saben, creo que ya les comentaron ayer que porfa no se les olvide adelantar y patear todo lo que tengan de BMC a mínimo 60 días" (conversación sostenida con Yanneth Katerine Hernández Infante el 29 de junio de 2012)<sup>8</sup> y "(...) no se les olvide que tienen que patear todo (...) Sí, que pateen todo eso largo mínimo a 60 días" (conversación sostenida con Paula Andrea González Henao en la misma fecha)<sup>9</sup>. (Subrayado extratextual).

De acuerdo con lo anterior, es claro que, como bien se expresó en el mencionado Informe de Inspección, las reglas de la experiencia y la lógica permiten concluir que tales expresiones hacían relación a las operaciones repo celebradas sobre la especie BMC y a su renovación a un plazo de por lo menos 60 días<sup>10</sup>, expresiones que únicamente se podían derivar del conocimiento previo de las decisiones de la BVC en materia de cierre de las operaciones repo sobre dicha especie y el incremento de las respectivas garantías, las cuales serían publicadas solo hasta el 9 de julio de 2012 en el referido Boletín No. 137.

Adicionalmente, en el pliego de cargos se hizo referencia a los correos electrónicos enviados el 29 de junio de 2012 por el señor Alexander León Villanueva, Coordinador de Riesgos de Mercado y Liquidez de la Sociedad Comisionista de Bolsa a diferentes personas dentro de esta entidad, informándoles que se iba a presentar "(...) un incremento en el porcentaje de las

<sup>6</sup> Página 11 del pliego de cargos.

<sup>7</sup> Páginas 11 y 12 ibídem.

<sup>8</sup> Página 4 del Informe de Inspección. Este Informe hace parte del material probatorio contenido en el pliego de cargos (página 7 del pliego de cargos).

<sup>9</sup> Página 5 del Informe de Inspección.

<sup>10</sup> Página 4 ibídem.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

garantías exigidas por la Bolsa de Valores de Colombia para las operaciones Repo de la Especie BMC (Bolsa Mercantil de Colombia) (...)<sup>11</sup>, aumento que, se insiste, sería comunicado al mercado el 9 de julio mediante el tantas veces mencionado Boletín No. 137. (Subrayado extratextual).

Es más, en el pliego de cargos se resaltó que "(...) el conocimiento por parte del Área de Riesgos de la medida consistente en el aumento de las garantías que serían exigidas para las operaciones repo sobre la especie BMC, también se pone de presente para el mismo 29 de junio de 2012, en el correo remitido por la señora Edith Patricia Ocampo Rodríguez, quien se desempeñaba como comercial de la sociedad comisionista de bolsa, cuyo contenido es el siguiente: 'Buenas tardes Don Víctor, de acuerdo con el comunicado del área de riesgos de Interbolsa lo pongo en conocimiento de sus cuentas: 1. En acciones BMC el porcentaje de garantías será modificado del 60 al 80 % (...)"<sup>12</sup>. (Subrayado fuera del texto original).

Y posteriormente, en el mismo aparte del pliego, se indicó que el mencionado correo electrónico fue enviado por instrucciones del señor Juan Felipe Ruiz, quien se encontraba encargado del Área de Riesgos de Interbolsa S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, respecto de lo cual se citó un aparte de su declaración ante esta Superintendencia y se destacó que el investigado hacía parte del Comité de Riesgos de esa entidad, del cual el señor Ruiz era invitado permanente.

Así, a partir del anterior recuento, el A quo determinó que "(...) el conjunto de los anteriores hechos, permite inferir que el señor Rodrigo Jaramillo Correa también habría suministrado información privilegiada al área de Riesgos de la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa S.A., en especial al señor Juan Felipe Ruiz, quien se encontraba a cargo de la misma para la época de los hechos. Información consistente en el aumento de las garantías en las operaciones repo sobre la especie BMC que sólo debía conocerse al momento de ser publicada por la BVC mediante el medio idóneo para ello"<sup>13</sup>, es decir, mediante el Boletín Informativo para Comisionistas No. 137 del 9 de julio de 2012. (Subrayado fuera del texto original).

Por su parte, en la Resolución de sanción, a manera de conclusión, el A quo manifestó:

*"Con base en lo expuesto, teniendo en cuenta los hechos que dieron origen a la presente actuación administrativa señalados en el acto de formulación de cargos y en la presente resolución, además de las pruebas que hacen parte de la misma, permiten al Despacho concluir que el investigado en razón a su calidad de miembro del Consejo Directivo de la BVC habría tenido acceso a información sobre las medidas que adoptarla como administrador del sistema de negociación de renta variable, consistentes en el cierre de operaciones repo sobre la especie BMC y el aumento al porcentaje de garantías exigido para las mismas, antes de su publicación en el Boletín Informativo No. 137 del 09 de julio de 2012.*

*Esta información tiene el carácter de privilegiada antes de darse a conocer al público según lo expuesto a lo largo de este acto administrativo y fue suministrada por parte del*

<sup>11</sup> Páginas 3, 4 y 12 del pliego de cargos.

<sup>12</sup> Página 12 ibídem.

<sup>13</sup> Página 13 ibídem.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

señor Rodrigo Jaramillo Correa el día 28 de junio de 2012 a un cliente de la sociedad comisionista y accionista mayoritario de Interbolsa S.A. (Holding) de la cual él era el Presidente. Así mismo la dio a conocer al área de riesgos de la sociedad comisionista filial de esta última y de la cual él era Presidente del Comité de Riesgos, y fue tenida en cuenta el día 29 de junio de 2012 para impartir instrucciones al interior de la sociedad comisionista con el fin de reestructurar las posiciones en repos sobre la BMC según quedó ilustrado en precedencia.

De esta manera el suministro de dicha información antes de que dichas medidas fueran dadas a conocer al público por los medios idóneos dispuestos para el efecto en la BVC representó beneficio y ventaja para esos agentes frente al mercado, que para esas fechas no contaba con la misma en igualdad de condiciones.

En conclusión se encuentra acreditado que el señor Rodrigo Jaramillo Correa incurrió en la infracción consistente en incumplir las normas sobre información privilegiada contenida en el literal e) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, al haber suministrado información privilegiada a terceros que no tenían derecho a conocerla, en contravía de lo dispuesto en el literal a) del artículo 75 de la Ley 45 de 1990, en concordancia con el artículo 7.6.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010. Así mismo ha quedado evidenciado el incumplimiento al deber de reserva contenido en el literal b) del artículo 7.6.1.1.3 del mismo decreto, que impone el deber de abstenerse a revelar información con tal característica<sup>14</sup>. (Subrayado extratextual).

De acuerdo con lo anterior, es claro que la imputación elevada en el pliego de cargos se refirió de manera exclusiva y sin lugar a equívocos al suministro por parte del señor JARAMILLO CORREA de la información correspondiente al cierre de operaciones repo para la acción de la BMC y el incremento del porcentaje de castigo al 80% en tales operaciones sobre la misma especie, tanto a un cliente de Interbolsa S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, como al Área de Riesgos de esta entidad, antes de que fuera publicada en el Boletín Informativo para Comisionistas No. 137 del 9 de julio de 2012, y que respecto de dicha imputación se le impuso luego la sanción en la Resolución recurrida.

En tal sentido, comparte este Despacho la afirmación de la primera instancia, que de hecho cuestiona el impugnante, en cuanto a que:

"Ahora bien, en el caso bajo estudio y de cara a las explicaciones de la defensa, sea lo primero precisar que la información que fue catalogada como privilegiada en el pliego de cargos fue el cierre de las operaciones repos sobre la especie BMC y el aumento de las garantías sobre las mismas en 80%, con anterioridad a su publicación en el ya mencionado Boletín 137 del 09 de julio de 2012, decisiones a las cuales se refiere el apoderado del señor Rodrigo Jaramillo Correa en el numeral 1 del escrito de explicaciones.

En efecto, si bien en el pliego de cargos se hizo referencia también a la calidad de privilegiada de la información contenida en el Boletín No. 145 del 13 de julio de 2012, antes de su publicación, del contenido de dicho acto administrativo se observa con claridad que la imputación fáctica y jurídica se concretó en punto a las medidas a las que se refiere el párrafo anterior. (...)"<sup>15</sup>.

En este orden, es evidente que en este caso no se desconoció el debido proceso ni el principio de legalidad, así como tampoco se vulneró el derecho de defensa del señor JARAMILLO CORREA, pues este fue requerido y sancionado por la misma imputación, valga decir, el suministro de información a terceros que no tenían derecho a recibirla relacionada con el cierre de operaciones repo sobre la

<sup>14</sup> Hoja 54 de la Resolución No. 0745 de 2014.

<sup>15</sup> Hoja 21 ibidem.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

especie BMC y el incremento en sus niveles de garantía, antes de que tal información fuera comunicada por la BVC al mercado mediante el boletín correspondiente.

Así las cosas, concluye este Despacho que los argumentos del recurrente analizados en este punto no están llamados a prosperar.

#### **7.2.2.2. Información de carácter concreto relacionada con las medidas adoptadas por el Presidente de la BVC sobre el cierre de operaciones repo sobre la acción de la Bolsa Mercantil de Colombia (BMC) - Boletín Informativo No. 137 de 2012.**

En relación con lo manifestado por el recurrente en este punto, sea lo primero advertir que, según lo dispuesto en el artículo 75 de la Ley 45 de 1990, se tiene que:

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

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

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

En el mismo sentido, el artículo 7.6.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, dispone que:

*"Se considera información privilegiada aquella que está sujeta a reserva así como la que no ha sido dada a conocer al público existiendo deber para ello. Así mismo, de conformidad con el artículo 75 de la ley 45 de 1990 y sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 27 de la ley 190 de 1995, se entenderá que es privilegiada aquella información de carácter concreto que no ha sido dada a conocer del público y que de haberlo sido la habría tenido en cuenta un inversionista medianamente diligente y prudente al negociar los respectivos valores". (Resaltado fuera del texto original).*

Al respecto, debe precisar este Despacho que, tal y como lo expresó el A quo y lo reconoce la doctrina, la calidad de concreta que se predica de la información privilegiada no puede asimilarse de manera automática a la exactitud de la misma, como equivocadamente lo pretende el impugnante.

En efecto, el Profesor Jorge Torrado Angarita, después de recordar el significado del adjetivo "concreto" conforme al Diccionario de la Lengua Española, manifiesta que este "(...) significa lo que es específico, determinado y particular, en oposición a lo abstracto, vago, general o indeterminado. Lo anterior simplemente para resaltar que la norma exige que la información sea concreta, pero no necesariamente tiene que ser completa o íntegra, como tampoco exacta. Es decir que, en un momento dado, una información puede ser concreta más no precisa, ni

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

totalmente exacta, ni completa, y ya con ella se podría estar tomando ventaja frente al mercado<sup>16</sup>. (Subrayado fuera del texto original).

Como ejemplo de lo anterior, el citado autor expone el caso de una persona que en razón de su oficio se entera de que en los próximos meses una empresa lanzará una oferta pública de adquisición (OPA) para la toma del control de una compañía inscrita en bolsa. La información concreta que esta persona conoce es la siguiente: (i) que se lanzará una OPA, (ii) la compañía que la realizará, (iii) la sociedad objetivo, y (iv) lo que se pretende con la operación en sí. Con tal información, la persona que la posee (el informado) compra acciones en el mercado y después efectivamente se materializa la OPA con una prima sobre el valor de mercado y el informado vende en esta las acciones adquiridas.

Para el autor, a pesar de que el informado no conocía la fecha exacta de la OPA, ni las acciones que se pretendían adquirir y tampoco su precio, la información con que contaba "(...) sí tenía el carácter de concreto, pues conocía que habría un lanzamiento en los meses futuros de una OPA con pretensiones de adquirir el control de otra compañía"<sup>17</sup>.

Por tanto, como se desprende de las anteriores consideraciones doctrinales, el carácter concreto de la información no se predica de su exactitud, completitud, precisión o integridad, sino de su aptitud para producir una ventaja para quien la posee en detrimento de los otros actores del mercado, en la medida en que el conocimiento de dicha información puede ser utilizado para llevar a cabo acciones u operaciones antes de que se produzcan los efectos de la misma, tomando ventaja frente a las demás agentes una vez esta es divulgada al mercado por los canales correspondientes.

Las anteriores precisiones resultan de la mayor importancia, ya que para el apelante la información privilegiada en el presente caso se produjo e inmediatamente fue informada al mercado mediante el Boletín del 9 de julio de 2012, porque antes de esta fecha no existía ninguna información concreta.

Teniendo en cuenta lo anterior, es preciso analizar el contenido del citado Boletín, así como los antecedentes de la decisión allí adoptada. En efecto, en este se manifestó que:

*"La Bolsa de Valores de Colombia se permite informar a las sociedades comisionistas miembros, que de conformidad con lo previsto en el artículo 3.2.1.3.3.3 del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia, se ordena el cierre de Operaciones Repo para la especie BMC BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA S.A. (NEMO: BMC). La medida entra en vigencia a partir del inicio de las sesiones de mercado de la Rueda Repo del día 10 de julio de 2012. Lo anterior, sin perjuicio del cumplimiento de las Operaciones que se encuentren pendientes.*

*Además informa que con fundamento en lo previsto en el párrafo quinto del artículo 3.2.1.4.1.2. del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia, a partir del día 10 de julio de 2012, el porcentaje de castigo de las Operaciones Repo para la*

<sup>16</sup> "El Uso Indebido de Información Privilegiada en el Mercado de Valores Colombiano a la Luz de la Experiencia Estadounidense", en Régimen Jurídico del Mercado de Valores Colombiano. Revista de Derecho Privado 39, volumen XIX, septiembre de 2008. Facultad de Derecho Universidad de los Andes – Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, página 240.

<sup>17</sup> Ibidem, página 241.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor **RODRIGO JARAMILLO CORREA**, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

especie BMC BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA S.A. (NEMO: BMC) es del ochenta por ciento (80%)<sup>18</sup>. (Subrayado extratextual).

Como bien lo expresa el texto citado, las dos decisiones informadas fueron adoptadas en ejercicio de dos atribuciones diferentes. La primera, la prevista en el artículo 3.2.1.3.3.3. del Reglamento General de la BVC, de acuerdo con el cual "(...) *por razones de seguridad el Presidente de la Bolsa podrá ordenar el cierre de Operaciones Repo para un determinado valor, o para todo el mercado, informando inmediatamente al mercado a través del Sistema y con posterioridad al Consejo Directivo*", y la segunda, la contenida en el párrafo quinto del artículo 3.2.1.4.1.2. del mismo Reglamento, según el cual "*la Bolsa podrá exigir en cualquier tiempo durante el plazo de la Operación, la constitución de garantías adicionales*".

Las dos decisiones, a su vez, como es apenas lógico, incluso en el caso de la primera que se debe comunicar inmediatamente es tomada, suponen la realización de evaluaciones y estudios técnicos previos, atendiendo a las consecuencias que se derivarían de su adopción, tanto para el emisor concernido como para los inversionistas, en materia de precio, liquidez, y posibilidad y costo de apalancarse a través de dicho activo.

En este sentido, debe recordarse que la BVC informó a esta Superintendencia<sup>19</sup>, en desarrollo de una de las pruebas decretadas por el A quo mediante el Auto No. 01 de 2013, los argumentos de orden técnico que sustentaron la primera de las medidas publicadas en el Boletín No. 137 de 2012 (cierre de operaciones repo sobre la especie BMC), dentro de los cuales se destacan los siguientes:

1. Incumplimiento de operaciones: Durante el mes de junio de 2012 varios clientes incumplieron sus operaciones repo sobre la especie BMC, por lo cual las sociedades comisionistas involucradas en estas operaciones se vieron obligadas a cumplir las operaciones en nombre de sus clientes. Una vez cumplidas tales operaciones, las sociedades comisionistas iniciaron el proceso de venta de las acciones de la BMC que servían de garantía a las operaciones, observándose en tal proceso una insuficiente demanda por la especie.

2. Volúmenes de negociación: El volumen de negociación de la especie pasó de \$3.819 millones promedio mensual en el año 2010 a \$2.754 millones para el año 2011. Adicionalmente, a partir del 18 de noviembre de 2011, la acción no volvió a marcar precio y su negociación bajó a \$2.5 millones promedio diario.

3. Evolución del precio: Como consecuencia de esta última circunstancia, desde esa misma fecha, el precio de referencia de la especie no reflejó ninguna actualización, por lo cual era previsible el riesgo de no poder enajenar las acciones a un precio de mercado, en caso de incumplimiento.

4. Función de liquidez: Para el cálculo de la función de liquidez a junio de 2012, teniendo en cuenta los incumplimientos registrados y la imposibilidad de negociar las garantías básicas de los repos incumplidos, se determinó que la liquidez de la

<sup>18</sup> Folio 22 de la carpeta de pruebas adicionales al Informe de Inspección In-Situ 85000095201200263 del 7/02/2013.

<sup>19</sup> Folios 166 a 169 de la carpeta de la actuación.



Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

especie BMC no era adecuada para considerarla como objeto de operaciones repo, destacándose que la única variable positiva para el cálculo de la función de liquidez de la especie fue la frecuencia, ya que se negoció en el 98% de las ruedas del semestre; sin embargo, el monto de las operaciones, en promedio, fue de \$2 millones, por lo cual no marcaron precio.

5. Repos sobre acciones de la BMC: La evolución de la negociación de operaciones repo sobre la especie BMC pasó de \$4.230 millones en enero de 2009 a \$30.900 millones al 30 de junio de 2012, registrando un incremento del 631%, razón por la cual la alta exposición de esta especie en el mercado de repos frente a su volumen de negociación fue evidente. Al 30 de junio de 2012, las acciones BMC comprometidas como garantía en la realización de operaciones repo representaban el 43% del total en circulación, mientras el promedio del mercado era del 9.6%.

6. Días de concentración para la liquidación de la exposición sobre repos BMC: Ante la marcada caída en la negociación en el mercado de contado de la especie BMC ya referida y el estancamiento en el saldo de repos, el cual se mantuvo cercano a los \$30.000 millones, se generó un significativo incremento en los días necesarios para la liquidación del saldo en repos de dicha especie, el cual llegó hasta 12.000 días.

Una vez reseñadas las anteriores circunstancias, concluyó la BVC que *“Como se observa, los factores de riesgo para la realización de operaciones Repo sobre la especie BMC se deterioraron a partir de noviembre de 2011, llegando a su peor escenario en el primer semestre de 2012 cuando el volumen de negociación se estancó y el saldo de las operaciones Repo por cumplir se mantuvo en niveles elevados”*<sup>20</sup>.

Adicionalmente, en cuanto a la segunda medida publicada en el mismo Boletín (incremento del porcentaje de garantías para las operaciones repo con subyacente BMC), la BVC simplemente informó el artículo de su Reglamento General que sirvió como fundamento para la adopción de dicha medida.

En este orden, es claro que la información acerca de las decisiones que se comunicaron al mercado mediante el Boletín No. 137, era concreta desde antes de que se produjera dicha comunicación y, como tal podía ser utilizada por un agente del mercado obteniendo un privilegio por encima de los demás partícipes que la desconocían.

Es más, el hecho de que el citado artículo 3.2.1.3.3.3 del Reglamento General de la BVC establezca que, una vez se determina el cierre de operaciones repo sobre una especie, se debe comunicar inmediatamente al mercado, si bien implica una inmediatez, en grado alguno puede significar que esta es adoptada de manera repentina o imprevista, por el contrario, fue objeto como lo informó la BVC de análisis, estudios y evaluaciones que soportaron de manera previa la medida

---

<sup>20</sup> Folio 169 de la carpeta de la actuación. Los anteriores argumentos fueron reiterados por el Presidente (E) de la Bolsa al dar respuesta al requerimiento formulado por esta Superintendencia en desarrollo del Auto No. 1 de 2014, mediante el cual este Despacho decretó la práctica de las pruebas solicitadas por el impugnante en su escrito de apelación (folios 310 a 318 de la carpeta de la actuación).

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

contenida en el Boletín Informativo para Comisionistas No. 137 del 9 de julio de 2012.

Ahora bien, encuentra este Despacho que el señor JARAMILLO CORREA, en su condición de miembro del Consejo Directivo de la BVC, accedió a esa información concreta, vale decir, la relativa al cierre de operaciones repo sobre una especie determinada y la consecuente modificación en el porcentaje de castigo, en una reunión de dicho órgano celebrada el 27 de junio de 2012. En este sentido, se tiene el siguiente aparte de la declaración rendida por el investigado ante funcionarios de esta Superintendencia el 9 de julio de 2012:

**"PREGUNTADO:** *Qué tipo de información o conocimiento ha tenido usted de las actividades o tareas de riesgos que se han desarrollado en torno al análisis de la acción ordinaria BMC. RESPONDIÓ:* *El tema se ha tratado en el comité de riesgos desde hace varios meses y últimamente se ha tratado a raíz de una llamada del doctor Juan Pablo Córdoba, presidente de la Bolsa, sobre unas medidas que se iban a tomar debido a la baja bursatilidad de la acción de la BMC que en el análisis que se iba a hacer probablemente iba a salir de las acciones que se podían (sic) ser objeto de repo. PREGUNTADO:* *Cuándo se recibió esa llamada y quién la recibió. RESPONDIÓ:* *Esa llamada la recibió el viernes 22 de junio de 2012 y la recibió Alvaro Tirado quien se desempeña como Presidente de la Sociedad Comisionista de Bolsa y posteriormente el miércoles 27 de junio a las 9 de la mañana en el Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Colombia, se mencionó el tema de la acción de la BMC. PREGUNTADO:* *Cuál fue el contexto que usted recuerda de cuando se tocó el tema '(...) sobre unas medidas que se iban a tomar debido a la baja bursatilidad de la acción de la BMC que en el análisis que se iba a hacer probablemente iba a salir de las acciones que se podían (sic) ser objeto de repo', dentro de la reunión del Consejo Directivo de la BVC por usted mencionado. RESPONDIÓ:* *El doctor Juan Pablo Córdoba le informó al consejo que la acción de la BMC venía con una baja bursatilidad desde fines del año pasado y que la revisión que se iba a efectuar en el mes de julio se iba a sacar la acción de las que eran susceptibles de hacer repos sobre ella debido a la baja bursatilidad. PREGUNTADO:* *Como quiera que usted señala que 'posteriormente el miércoles 27 de junio a las 9 de la mañana en el Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Colombia, se mencionó el tema de la acción de la BMC', sírvase señalar cómo se enteró de dicho hecho, a través de qué medio y quién fue la fuente de dicha información. RESPONDIÓ:* *Yo soy miembro del Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Colombia, y me enteré en esa reunión*<sup>21</sup>. (Subrayado fuera del texto original).

Por lo anterior, las certificaciones del Presidente (E) de la BVC allegadas al expediente en desarrollo de las pruebas solicitadas por el apelante<sup>22</sup>, en el sentido de que "(...) para el 28 de junio de 2012, las decisiones comunicadas al mercado a través del Boletín Informativo No 137 de fecha 9 de julio de 2012, no habían sido adoptadas por parte del Presidente de la BVC" y "(...) para el 28 de junio de 2012 no se pudo informar al Señor Rodrigo Jaramillo Correa, acerca de las decisiones que iba a tomar la BVC el 9 de julio de 2012, porque como ya se indicó, las decisiones comunicadas al mercado el 9 de julio de 2012, fueron tomadas en esa misma fecha"<sup>23</sup>, no tienen la potencialidad de desvirtuar el cargo formulado.

En efecto, si bien la medida específica de cerrar las operaciones repo sobre la especie BMC a partir del 10 de julio de 2012 y el incremento en sus niveles de

<sup>21</sup> Folios 39 y 40 de la Carpeta Informe de Inspección No. 85000095201200263 Interbolsa S.A. Folios 1 a 148.

<sup>22</sup> Cfr. Auto No. 01 del 17 de junio de 2014. Folios 307 a 318 de la carpeta de la actuación.

<sup>23</sup> Folio 314 de la carpeta de la actuación.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

garantía al 80%, tal como lo establece el artículo 3.2.1.3.3.3 del Reglamento General de la BVC, pudo ser tomada y comunicada al mercado el día 9 del mismo mes y año, ello no desvirtúa el hecho de que el investigado, como él mismo lo afirmó, desde el 27 de junio de 2012 tuvo acceso a información relativa al cierre de operaciones repo sobre la especie BMC y el posible incremento en sus garantías, medidas que se podrían adoptar en el futuro y que, por tanto, tenían la calidad de concretas, amén de que tenían *"aptitud para incidir sobre las cotizaciones si fuesen divulgadas"*, esto es, información que de conformidad con las disposiciones se considera privilegiada y cuyo uso es sancionado por el propio legislador.

Como se observa, si bien el señor JARAMILLO CORREA podía no conocer la fecha exacta del cierre de las operaciones repo sobre la especie BMC y del incremento en sus garantías, sí tenía información sobre su adopción en el futuro cercano. De allí que en el pliego se haya precisado que *"(...) de las pruebas que obran en el expediente es posible advertir que el señor Rodrigo Jaramillo Correa habría tenido acceso a la referida información antes de su publicación, es decir, habría conocido con antelación las medidas que la BVC adoptaría en relación con la especie BMC a las que se ha hecho alusión"*<sup>24</sup>.

Así las cosas, concluye este Despacho que el investigado a partir del 27 de junio de 2012 tenía conocimiento de una información concreta sobre la especie BMC, que solo hasta el 9 de julio del mismo año fue revelada al público (cierre de operaciones a partir del 10 de julio e incremento en el porcentaje de castigo al 80%), por lo cual durante este período de tiempo tenía la característica de privilegiada para todos los efectos legales, sin que pudiera suministrarse a terceros que no tenían el derecho a recibirla, so pena de incurrir en la infracción de las normas antes mencionadas.

Concluye este Despacho, por tanto, que los argumentos del apelante analizados en este punto tampoco están llamados a prosperar.

#### **7.2.2.2.1. Del procedimiento reglamentado previsto para la adopción de una medida de esta naturaleza.**

En este punto, debe reiterarse que, tanto de la declaración del investigado ante funcionarios de esta Superintendencia, así como de la información suministrada por la BVC, referida en el numeral anterior, se desprende que la adopción de la medida en cuestión por parte del Presidente y su información inmediata al mercado, no implica que tal determinación se tome de manera instantánea, sin los estudios y evaluaciones que sustenten técnicamente la decisión adoptada.

Y en el presente caso, desde el 27 de junio de 2012, el señor JARAMILLO CORREA contaba con la información que posteriormente, una vez definida en su contenido específico, se comunicó al público, lo que indica que tuvo conocimiento de las posibles medidas que iba a adoptar el Presidente de la BVC, lo cual, cabe anotar, no resulta contradictorio con lo establecido en el citado artículo 3.2.1.3.3.3. del Reglamento General de la BVC, según el cual, una vez es adoptada la decisión allí prevista y comunicada al mercado, debe informarse al Consejo Directivo.

---

<sup>24</sup> Página 10 del pliego de cargos.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

En efecto, nada obsta para que la Administración de la BVC, atendiendo a las funciones propias de su Consejo Directivo, le haya informado acerca de las futuras decisiones que se iban a adoptar frente al cierre de las operaciones repo sobre la especie BMC, ya que como bien lo expresó el A quo:

*"Ahora, si bien se observa que en el numeral 3 de la mencionada respuesta de la BVC, al referirse al proceso observado para la generación de la información de la que trata el Boletín Informativo No. 137 del 09 de julio de 2012, la Bolsa no menciona al señor Jaramillo Correa dentro de los funcionarios que participaron en la realización, elaboración y publicación de la decisión contenida en dicho Boletín, se considera que ello no excluye categóricamente la posibilidad de que a los miembros del Consejo Directivo, en razón a la naturaleza y alcance de sus funciones, así como del rango de gran relevancia que dentro de la estructura de la entidad ocupan, eventualmente se les pueda compartir tal información.*

*A este respecto, cabe recordar que el Consejo Directivo de la BVC es el máximo órgano colegiado de la entidad en punto al desarrollo de las funciones particulares como administrador del sistema de negociación, a cuyos miembros les compete, entre otras funciones, propender por el desarrollo y funcionamiento de mercados ordenados, transparentes y seguros, asesorar al Presidente y demás ejecutivos de la entidad e impartirles órdenes e instrucciones para el efectivo cumplimiento de las actividades inherentes a la Bolsa, y evaluar periódicamente la actividad de los mismos, incluyendo al Presidente, para poder determinar el cumplimiento de las metas e indicadores de la entidad.*

*De esta manera, al Consejo Directivo le compete el cumplimiento de las tareas de carácter estratégico y de organización de la entidad. De ahí que se considere que, eventualmente, al interior de la BVC, el Presidente o cualquier otro de sus directivos incluso puede informar a los miembros del Consejo Directivo, de forma previa, acerca de las decisiones que se pretenda adoptar, caso en el cual le corresponde a cada miembro guardar la reserva correspondiente "de la información que conozca por razón o con ocasión de su calidad de miembro del Consejo Directivo, incluyendo la información comercial e industrial de la Bolsa" [numeral 3º del artículo 4.1.1.2 del Código de Buen Gobierno de la BVC]. (Subrayado fuera de texto)*

*Así las cosas, de la normativa en cita, se advierte que los miembros del Consejo Directivo pueden conocer información más aún cuando ésta se relacione directa o indirectamente con el ejercicio de sus funciones, imponiéndoseles un deber de reserva en sentido amplio. De esta forma podrían conocer información o bien por el ejercicio de sus funciones, es decir con ocasión de su cargo o por la dignidad del cargo que ostentan, esto es, con razón de la calidad que tienen al interior de la BVC. En uno y otro caso, se reitera, deberán guardar el deber de reserva impuesto en el reglamento.*

*En ese orden de ideas, los miembros del Consejo Directivo pueden conocer en cualquier momento dentro o fuera de sus sesiones, la información estratégica que de cuenta la BVC y aquella que tenga que ver con el desarrollo y funcionamiento del mercado que administra esta entidad, pues dentro de sus funciones precisamente propender por la existencia de un mercado ordenado, transparente y seguro, como ya se indicó.*

*Bajo el anterior contexto, y sin perjuicio del argumento de la defensa en cuanto a que el Consejo Directivo no haya participado previamente en las decisiones que fueron adoptadas en el Boletín No. 137 del 09 de julio de 2012, ello no excluye el conocimiento que tuvo de las mismas, aludido en el pliego de cargos. Resulta claro que la intervención de la BVC en el sentido de cerrar las operaciones repo y aumentar el porcentaje de garantías, sin duda, tiene impacto en el mercado y genera consecuencias de cara a las inversiones de sus participantes, situación que se encuentra ligada a los objetivos principales por los cuales debe propender ese órgano colegiado.*

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

*A juicio de este Despacho, ello explica, entre otras razones, por qué en la declaración rendida el día 09 de julio de 2012, el señor Jaramillo Correa, ante funcionarios de esta Superintendencia, con toda naturalidad, pero contundentemente y libre de apremio, al preguntársele como se enteró de la medida relacionada con el cierre de las operaciones repo sobre la acción BMC, no vaciló en contestar: "Yo soy miembro del Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Colombia, y me enteré en esa reunión"<sup>25</sup>. (Subrayado textual y negrilla de este Despacho).*

Así las cosas, concluye este Despacho que los argumentos del apelante acerca de la existencia "(...) de una coincidencia en la circunstancia modal temporal de la adopción y su publicación", no son de recibo, pues esa supuesta coincidencia no es exigida en la norma del Reglamento General de la BVC y del análisis del material probatorio obrante en el expediente se desprende lo contrario, esto es, que la medida sobre las operaciones repo no se adoptó y publicó exactamente en el mismo momento, sino que la misma estuvo precedida de estudios y evaluaciones técnicas.

#### **7.2.2.2.2. Del cumplimiento al procedimiento reglamentario por parte del Presidente de la BVC.**

Comparte este Despacho la apreciación del apelante, en el sentido de que en el cierre de las operaciones repo sobre la especie BMC, se dio cumplimiento a lo previsto en el artículo 3.2.1.3.3.3 del Reglamento General de la BVC, tal y como esta le informó al investigado en respuesta a un derecho de petición<sup>26</sup>.

Sin embargo, no por ello puede sostenerse que las medidas en cuestión se tomaron de manera intempestiva e inopinada, ya que fueron objeto de estudio e incluso compartidas al interior del Consejo Directivo de la BVC, conforme se expuso en precedencia.

Ahora bien, cuestiona el recurrente el hecho de que el A quo, si bien aseveró que la decisión se fundamentó en el artículo 3.2.1.3.3.3 del Reglamento General de la BVC, también adujo que ello no significaba que dicha determinación se haya tomado sin hacer un análisis previo, pues tales afirmaciones en criterio del libelista, supondrían una "hipotética realidad fáctica" que no es cierta ni está probada, respecto de lo cual proceden las siguientes consideraciones:

En primer término, teniendo en cuenta que el apelante indica que, de ser cierto lo afirmado por el A quo, entonces los *análisis previos* estaría concluidos para el 28 de junio de 2012, fecha de envío de un correo electrónico por parte del señor JARAMILLO CORREA a un cliente de la Sociedad Comisionista de Bolsa, es menester reiterar que el propio investigado manifestó que en el Consejo Directivo se enteró de "(...) la revisión que se iba a efectuar en el mes de julio se iba a sacar la acción de las que eran susceptibles de hacer repos sobre ella debido a la baja bursatilidad", lo cual resulta coincidente con lo expresado en el correo electrónico que fue enviado el 28 de junio de 2012, a las 7:32 p.m., desde el correo institucional [rodrigo.jaramillo@interbolsa.com](mailto:rodrigo.jaramillo@interbolsa.com) perteneciente al investigado, en el cual se le manifiesta a un cliente de la Sociedad Comisionista de Bolsa:

*"Victor, a partir del próximo 15 de julio la BVC no permitirá repos sobre acciones de la BMC (...) por lo que es necesario cancelarlos a su vencimiento para no quedar*

<sup>25</sup> Hojas 14 y 15 de la Resolución No. 0745 de 2014.

<sup>26</sup> Folios 172 a 174 de la carpeta de la actuación.

**Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.**

---

*incumplido. Usted tiene \$4.000 millones en cada una de ellas*".<sup>27</sup> (Subrayado extratextual).

Como se observa, es claro que allí se estaba transmitiendo información privilegiada acerca del futuro cierre de operaciones repo con la especie BMC, información que solo se hizo pública por parte de la Bolsa el 9 de julio de 2012.

Por lo anterior, la fecha de los estudios no es determinante para establecer la responsabilidad del señor JARAMILLO CORREA, bastando para el efecto la demostración acerca de que para el 27 de junio de 2012, este tuvo conocimiento de una información concreta relacionada con el eventual cierre de operaciones repo sobre la especie BMC y la suministró el 28 de junio del mismo año a uno de los clientes de la Sociedad Comisionista de Bolsa, además de que, para el 29 del mismo mes y año, ya era conocida y utilizada por el Área de Riesgos de la misma sociedad.

De hecho, de la lectura de los artículo 75 de la Ley 45 de 1990 y 7.6.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, se observa que no hacen parte del tipo de suministro de información privilegiada aspectos tales como la fuente o el medio a través del cual se tiene acceso a la información, siendo suficiente para que se constituya la infracción, la entrega a un tercero que no tiene derecho a recibirla, de una información concreta, que no ha sido dada a conocer al público y que, de haberlo sido, la habría tenido en cuenta un inversionista medianamente prudente y diligente al negociar los respectivos valores.

Por tanto, no son de recibo los argumentos del apelante relacionados con las cuatro circunstancias que hacen parte de lo que denomina una *"hipotética realidad fáctica"*, ya que, contrario a lo por él afirmado, estas no se corresponden con lo demostrado en el proceso y tampoco con una correcta interpretación de las normas del Reglamento General de la BVC.

Por otra parte, respecto de lo afirmado por el apelante en punto a que el contenido del correo electrónico fechado el 28 de junio de 2012, no demuestra el conocimiento previo del señor JARAMILLO CORREA, ni mucho menos el suministro de información privilegiada, por cuanto de su texto se desprende la certeza con que contaba el investigado, la misma que podía tener otro agente del mercado, acerca del cierre de operaciones sobre la especie BMC para el 15 de julio, circunstancia previsible en razón de la baja liquidez que presentaba la especie, debe señalarse lo siguiente:

La facultad utilizada por el Presidente de la BVC para ordenar el cierre de operaciones repo sobre una determinada especie atendiendo a razones de seguridad, por su misma configuración normativa no puede ser considerada como previsible por parte del mercado, amén de que se trata de una atribución del máximo representante administrativo del sistema de negociación que puede ser utilizada en cualquier momento como medida de protección del mercado y los inversionistas, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento General de la BVC.

---

<sup>27</sup> Folio 15 de la carpeta de pruebas adicionales al Informe de Inspección In-Situ 8500095201200263 del 7/02/2013.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

Adicionalmente, esta medida, el cierre de operaciones repo, difiere del cálculo de la función de liquidez de las acciones y su clasificación en instrumentos líquidos y no líquidos, que debe realizar trimestralmente la BVC.

En efecto, según el literal d) del numeral 3° del artículo 3.3.4.1. de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia S.A., "Todas aquellas especies que hayan sido clasificadas como Instrumentos Líquidos estarán habilitadas en el Sistema para la realización de Operaciones de Reporto o Repo (...)". Por ello, si una acción es clasificada como un instrumento no líquido, no pueden realizarse operaciones repo sobre ella.

Por su parte, el artículo 3.2.1.1.5 del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia S.A. dispone que esta entidad clasifica los valores de renta variable inscritos con el fin de determinar las ruedas aplicables a su negociación y las operaciones habilitadas sobre los mismos, teniendo en cuenta su liquidez o la naturaleza jurídica. A su vez, la misma norma prevé que la liquidez es la combinación de tres aspectos: la frecuencia, la rotación y el volumen.

En el mismo sentido, el artículo 3.3.4.1 de la Circular Única de la Bolsa establece que las variables para el cálculo de la función de liquidez de cada acción son: i) la frecuencia, que representa el porcentaje de ruedas en las que participó la acción en los últimos 90 días calendario, anteriores a la fecha de corte de la información; ii) la rotación, que corresponde al número de acciones negociadas de una especie en los últimos 180 días calendario, anteriores a la fecha de corte de la información y, iii) el volumen, que corresponde al valor total en dinero que transó la acción los últimos 360 días calendario, anteriores a la fecha de corte de la información.

Ahora bien, conforme a lo previsto en el aludido numeral 2° del artículo 3.3.4.1 de la Circular Única, la clasificación de las acciones en instrumentos líquidos y no líquidos se realiza con base en los siguientes criterios:

- i) Las acciones cuyo valor de función de liquidez resulte positivo, serán clasificadas como instrumentos líquidos (literal a);
- ii) Entre las acciones con función de liquidez negativa, se seleccionarán aquellas cuya frecuencia o rotación o volumen tengan un valor positivo, así como las que pertenezcan al IGBC, para que la Bolsa, previo sondeo del mercado y consulta al Comité Técnico de Acciones, determine si dichas acciones serán clasificadas como instrumentos líquidos o no líquidos (literal b);
- iii) Aquellas acciones con función de liquidez negativa, respecto de las cuales ninguna de las tres variables haya resultado positiva, ni pertenezcan al IGBC, se clasificarán como instrumentos no líquidos (literal c), y
- iv) Todas aquellas especies que hayan sido clasificadas como instrumentos líquidos estarán habilitadas en el Sistema para la realización de operaciones repo (literal d).

Así, mientras el cálculo de la función de liquidez de todas las acciones transadas en la BVC, permite determinar las acciones que se pueden utilizar como subyacentes para la realización de operaciones repo durante el siguiente trimestre, el cierre de operaciones repo corresponde a una medida excepcional,

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

que por razones de seguridad puede adoptar en cualquier momento su Presidente, para impedir que sobre acciones que ya han sido calificadas como líquidas, se puedan realizar nuevas operaciones repo.

Teniendo en cuenta lo anterior, no son de recibo los argumentos del apelante acerca de la certeza del investigado sobre las modificaciones que se producirían en el cálculo de la función de liquidez de la especie BMC para el período comprendido entre el 16 de julio y el 12 de octubre de 2012. En este sentido, comparte este Despacho lo manifestado por el A quo sobre el particular:

*"Por otra parte, contrario a lo que afirma la defensa, es preciso manifestar que, en este caso en particular, no era previsible determinar el cierre de las operaciones repo sobre la especie BMC y, mucho menos, que tal decisión se tomaría de manera previa a la reclasificación de las especies en líquidas y no líquidas, publicada en el Boletín Informativo No. 145 del 13 de julio de 2012.*

*En otras palabras, no era previsible conocer que por razones de seguridad el Presidente de la Bolsa cerraría las operaciones sobre BMC teniendo en cuenta el artículo 3.2.1.3.3.3 del Reglamento General de la BVC, y, menos aún, que dicha decisión se tomaría antes de que la BVC clasificara dicha especie como no líquida, pues una vez calificada la especie como no líquida el cierre de operaciones repo sobre la misma sería una consecuencia jurídica establecida en la norma".*<sup>28</sup> (Subrayado fuera del texto original)

Finalmente, señala el apelante que si el investigado hubiera conocido información privilegiada, los términos del correo hubieran sido muy diferentes, manifestación que cae en el terreno de las especulaciones y sobre el cual no le corresponde pronunciarse a este Despacho, menos aún cuando de la simple lectura del texto se desprende claramente que el investigado estaba suministrando una información que para el 28 de junio de 2012 no era pública, referida al cierre de operaciones repo sobre la especie BMC, la cual solo fue informada al mercado el 9 de julio del mismo año.

#### **7.2.2.3. De las medidas adoptadas por el Presidente de la BVC relacionadas con el incremento del castigo para las operaciones repo para la especie BMC del 80%. Boletín Informativo No. 137 de 2012.**

Expresa el recurrente que el incremento del castigo para las referidas operaciones resultaba previsible de acuerdo con la realidad fáctica, pues es cierto, por una parte, que el factor consistente en el cálculo de la función de liquidez es determinante para calcular el monto de las garantías aplicables a las operaciones repo que se pretendan realizar dentro del siguiente periodo trimestral y, por otra, que para el momento de los hechos resultaba apremiante anticiparse al inminente incremento del porcentaje de castigo en consideración a la proximidad de la publicación del Boletín Informativo relativo a la clasificación de las acciones líquidas que estarían vigentes durante el trimestre que iniciaba el 16 de julio y finalizaba el 12 de octubre de 2012.

Sobre el particular, debe señalar este Despacho que el impugnante, como bien lo expresó el A quo, confunde la atribución de la BVC prevista en el artículo 3.2.1.4.1.2 del Reglamento General, de acuerdo con el cual esta puede "(...) exigir en cualquier tiempo durante el plazo de la Operación, la constitución de

---

<sup>28</sup> Hoja 23 de la Resolución No. 0745 de 2014.



Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

garantías adicionales”, con la regulación contenida en el artículo 3.4.3.3.2. de la Circular Única de la misma entidad, respecto de los porcentajes de castigo sobre el precio de referencia de las acciones clasificadas como instrumentos líquidos y, por ende, susceptibles de ser utilizadas como subyacentes en operaciones de reporto.

Recuérdese que este último artículo establece tres criterios para la determinación del porcentaje de castigo en las operaciones repo, aplicable de manera general a todas las operaciones de esta naturaleza, esto es, de forma independiente a que, en cualquier momento, la Bolsa pueda exigir la constitución de garantías adicionales para una especie determinada, sobre los siguientes porcentajes de castigo:

- Si la acción tiene una volatilidad de precio inferior al 30%, su castigo será del 30%.
- Si la acción tiene una volatilidad de precio superior al 30% e inferior al 40%, su castigo será del 40%.
- Si el valor total en repos sobre la acción supera el valor equivalente a 100 días de negociación promedio de la especie durante el último trimestre, el porcentaje de castigo será igual a lo correspondiente por la volatilidad de su precio, más un castigo del 20%.

Además, la clasificación de las acciones en instrumentos líquidos y en instrumentos no líquidos mediante el cálculo de la función de liquidez a través de las variables y con la metodología contenida en el artículo 3.3.4.1 de la Circular Única de la BVC, que para el caso específico debía efectuar la BVC para el período julio – octubre de 2012, no fue la que originó el incremento en el porcentaje de castigo de la especie BMC al 80%, informado el 9 de julio de 2012 al mercado y aplicable a partir del 10 del mismo mes y año.

En efecto, el cambio en la clasificación de la especie BMC de especie líquida a no líquida se produjo con posterioridad y de manera independiente, informándose al mercado el 13 de julio de 2012 y con aplicación durante el trimestre comprendido entre el 16 de julio y el 12 de octubre del mismo año, tal como se informó mediante el Boletín Informativo No. 145 del 13 de julio de 2012<sup>29</sup>.

Sin embargo, aún si de manera hipotética se tuviera en cuenta el citado artículo 3.4.3.3.2. de la Circular Única de la BVC, ello tampoco tornaría en previsible el cambio que se produjo en el porcentaje de castigo de la especie BMC al 80%, a partir del 10 de julio de 2012, ya que, tal como se expresó en precedencia, este incremento se originó en una facultad del Presidente de la BVC que por la misma forma en que está concebida la norma en el Reglamento General, puede producirse en cualquier momento, haciéndose de esta manera imprevisible, como bien lo expresó el A quo:

*“Con todo, si se aplicara el cálculo matemático que señala la defensa en sus explicaciones, tampoco podría preverse aquel aumento en el porcentaje de castigo del 80%. Ello, en razón a que si se empleara lo establecido en el numeral 3° del artículo 3.4.3.3.2 de la Circular Única de la BVC, el porcentaje de castigo aumentaría en un 20%, porcentaje con el que no se llegaría al aumento que la BVC determinó como castigo para las operaciones repo sobre BMC en el Boletín Informativo No. 137 del 09*

<sup>29</sup> Página 9 del pliego de cargos.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

*de julio de 2012. Esto por cuanto a que dicha acción, para la clasificación de acciones líquidas y no líquidas del trimestre inmediatamente anterior, contenida en el Boletín Informativo No. 086 del 13 de abril de 2012, se encontraba castigada con un porcentaje del 50%. Así las cosas, de haberse aplicado la norma referida por la defensa el castigo habría aumentado a un 70% y no a un 80% como sucedió en realidad.*

*Todo lo anterior hace más evidente la poca certeza con la que los agentes del mercado podían determinar las decisiones que la BVC tomaría en el Boletín No. 137 del 09 de julio de 2012, y por ello no era previsible que la BVC cerraría las operaciones repo sobre la especie BMC antes de la clasificación de las especies, así como tampoco los agentes podrían establecer de forma anticipada el porcentaje de castigo que a partir de aquella decisión se aplicaría en dicha especie. En ese sentido, no era previsible como lo sostiene la defensa.*<sup>30</sup> (Subrayado extratextual).

Por tanto, los agentes del mercado podían tener la percepción de que la especie BMC eventualmente dejaría de hacer parte de los instrumentos líquidos en el siguiente trimestre, pero tal circunstancia de modo alguno podía hacer previsible un incremento en su porcentaje de castigo, en los términos del artículo 3.2.1.3.3.3 del Reglamento General de la BVC, motivo por el cual no son de recibo los argumentos del apelante referidos a la supuesta previsibilidad del incremento en el porcentaje de castigo para la especie BMC, al 80% a partir del 10 de julio de 2012.

Ahora bien, como quiera que el impugnante también aduce que no existe prueba directa en el expediente que demuestre el conocimiento del investigado antes del 9 de julio de 2012 acerca de dicho incremento, pasa este Despacho a analizar el material probatorio listado en esta parte del recurso:

#### 7.2.2.3.1. Correos.

En lo que hace al ya citado correo electrónico del 28 de junio de 2012 enviado por el señor JARAMILLO CORREA al señor Víctor Maldonado<sup>31</sup>, expresa el recurrente que en este no se aludió al porcentaje de castigo y en efecto de su lectura se aprecia que ello es así. Sin embargo, el reproche formulado por el suministro de la información privilegiada sobre garantías, no se sustentó en este correo, sino en otros elementos probatorios, como se demostrará más adelante.

El segundo correo citado por el apelante fue enviado el 29 de junio de 2012 por el señor Alexander León Villanueva<sup>32</sup>, Coordinador del Área de Riesgos de Interbolsa S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa a diferentes personas dentro de la misma entidad, con el siguiente contenido:

*"El Área de Riesgo ha sido enterada que en los próximos días se presentará un incremento en el porcentaje de las garantías exigidas por la Bolsa de Valores de Colombia para las operaciones Repo de la Especie BMC (Bolsa Mercantil de Colombia).*

*Por lo anterior solicitamos que se contacte a los clientes de estas operaciones con el fin de planear y estructurar las medidas correspondientes evitando traumatismos en el desarrollo de las negociaciones:"* (Subrayado extratextual)

<sup>30</sup> Hojas 24 y 25 de la Resolución No. 0745 de 2014.

<sup>31</sup> CD identificado con el texto "Rta Memo 26 de abril" obrante en la carpeta de pruebas adicionales al Informe de Inspección In-Situ 85000095201200263 del 7/02/2013.

<sup>32</sup> DVD denominado "PST MSN I Entrega" obrante en la Carpeta Informe de Inspección No. 85000095201200263 Interbolsa S.A. Folios 1 a 148.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

Como bien lo expresa el apelante, el texto del correo no alude al investigado, ni tampoco menciona la fecha del incremento o el porcentaje del castigo. Sin embargo, debe resaltar este Despacho que en dicho correo del 29 de junio de 2012 sí se advierte que el Área de Riesgos fue informada por un tercero de un incremento del porcentaje de castigo para los repos efectuados con la especie BMC.

#### 7.2.2.3.2 Declaraciones y Actas del Comité de Riesgos de Interbolsa S.A.

En relación con lo expresado por el libelista sobre estos asuntos, sea lo primero anotar que ciertamente una de las funciones del área de riesgos de cualquier sociedad comisionista de bolsa es la evaluación de los compromisos propios y de sus clientes en operaciones repo, así como el análisis de las posibles modificaciones que se pueden presentar en las garantías básicas y de variación, por ejemplo, los posibles incrementos en el porcentaje de castigo.

Esta circunstancia, sin embargo, no es suficiente para afirmar que la decisión de la BVC de incrementar el castigo de una especie para la celebración de operaciones repo es previsible, pues esta puede tomarse en cualquier momento y en un porcentaje que no depende de fórmulas matemáticas preestablecidas en las disposiciones reglamentarias de dicha entidad.

Es más, en este caso específico, solamente en dos de las actas de las reuniones del Comité de Riesgos de la Sociedad Comisionista de Bolsa celebradas durante los meses de enero a junio de 2012<sup>33</sup> se trató el tema de la especie BMC.

Así, en el Acta No. 5 de la reunión celebrada el 16 de mayo de 2012 se encuentra bajo el título “Análisis Escenarios de Estress” que:

*“Se presentó al comité un piloto de modelo de escenarios de estress para comportamientos extremos de acciones. Se explicó que este modelo pretende generar alertas sobre los niveles de garantías de las acciones ante los peores escenarios de variación negativa en el precio de las acciones que se tienen en operaciones REPO.”*

*Sobre el análisis el comité recomendó calibrar las cifras dado que se encontraban movimientos en algunas acciones que podían estar siendo afectado (sic) por un Split en la acción. La dirección de riesgos revisará el modelo y lo presentará nuevamente en el próximo comité, teniendo en cuenta también volúmenes operados en las acciones.”<sup>34</sup>*  
(Subrayado extratextual).

Como se observa en la anterior transcripción, el denominado “piloto de modelo de escenarios de estress para comportamiento extremos de acciones” tenía como objetivo generar alertas ante las posibles variaciones negativas en los precios de las acciones objeto de operaciones repo que exigieran, en consecuencia, el incremento en las garantías de tales operaciones.

---

<sup>33</sup> Obrantes a folios 43 de la Carpeta Informe de Inspección Número 85000095201200263 Interbolsa S.A. Folios 1 – 148 y a folio 15 de la carpeta de pruebas adicionales al Informe de Inspección In-Situ 85000095201200263 del 7/02/2013. Actas Nos. 1 del 30 de enero, 2 del 15 de febrero, 3 del 21 de marzo, 4 del 11 de abril, 5 del 16 de mayo y 6 del 13 de junio de 2012.

<sup>34</sup> Páginas 3 y 4 del Acta No. 5 de la reunión efectuada el 16 de mayo de 2012.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

Al respecto, debe aclararse que este incremento en las garantías en caso de disminución en el precio del activo subyacente es diferente al que se comunicó el 9 de julio de 2012 mediante el Boletín No. 137, ya que no guarda relación con el porcentaje de castigo de las garantías, sino que corresponde a la denominada por el artículo 3.2.1.4.1.2. del Reglamento General de la BVC como “*garantía de variación*”, es decir, aquella que se debe ajustar durante toda la vigencia de la operación repo cuando exista una diferencia entre el precio de mercado y el precio pactado en la operación.

Por su parte, en el Acta No. 6 de la reunión celebrada el 13 de junio de 2012, bajo el título “*Escenarios de Estress*”, se encuentra que:

*“Se presentaron tres tipos de escenarios, el primero hace referencia a una crisis general teniendo en cuenta la peor caída en el precio de las acciones, con lo cual se puede verificar si se cuenta con garantías suficientes para cubrir las garantías exigidas por la BVC. Una vez hechos los correspondientes castigos las conclusiones son las siguientes:*

*La conclusión general es que ante un evento de caída en el precio, el manejo de portafolio disponible o haircut adicional que exige Interbolsa, tolera o mitiga el impacto ante la BVC:*

ESPECIE	GTA BVC	GARANTIA IB	REQUERIMIENTO ADICIONAL (GTA) BVC	FALTANTE TRAS USAR GTA IB
ACC INTERBOLSA	192.809.686.460	0	-15.937.263.063	-15.937.263.063
ACC BIOMAX	52.267.971.894	0	-4.483.318.924	-4.483.318.924
ACC COLTEJER	43.109.727.319	0	-7.094.622.113	-7.094.622.113
ACC BMC	53.556.545.405	0	-5.024.514.420	-5.024.514.420
ACC PREF CORFIC	11.613.102.842	0	-1.155.806.673	-1.155.806.673
			TOTAL	-33.645.724.194

*El segundo escenario se hizo basado en los precios estimados de cierre del 2012 según las estimaciones del área de Investigaciones Económicas. Este escenario solo tiene tres acciones disminuyendo el precio a cierre de 2012 y son; Ecopetrol, Helm y Fabricato. De estas acciones solo en el caso de Fabricato se tendría que hacer un ajuste adicional de garantías por un valor de \$34 millones.*

*El tercer escenario se montó teniendo en cuenta la disminución en el volumen de operación de la acción y la alta concentración de repos en el mercado. Bajo este escenario se puede ver que tanto la acción de BMC como la acción de Coltejer han disminuido fuertemente su volumen de operación, lo que puede hacer que se cambien (sic) el nivel de liquidez de las acciones y que por ende el ajuste de garantías sea inminente ante la BVC. El nivel estresado de garantías da para que ante (sic) repos equivalentes de \$44 mil millones en las dos acciones, se requieran \$220 mil millones en acciones equivalentes al 80% de Haircut y si las garantías fueran en efectivo por un valor cercano a los \$24.000 millones.*

*Ante estos escenarios el comité de riesgos definió que se deben desmontar los repos de BMC con una alta prioridad<sup>35</sup>. (Subrayado fuera del texto original).*

Como se observa, en este Comité se presentaron tres “*escenarios de estress*”. El primero, teniendo en cuenta la peor caída en el precio de las acciones bajo una crisis general, el segundo, suponiendo los precios estimados de cierre del 2012, y el último, considerando un cambio en el nivel de liquidez de las acciones.

Sobre este último escenario procede reiterar que el incremento en las garantías que aquí se analiza derivó de la facultad de la BVC contenida en el párrafo quinto del artículo 3.2.1.4.1.2 de su Reglamento General, el cual le permite, por

<sup>35</sup> Páginas 4 y 5 del Acta No. 6 de la reunión efectuada el 13 de junio de 2012.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

motivos de seguridad, exigir la constitución de garantías adicionales durante cualquier momento de la vigencia de la operación repo, y no por el cambio en la clasificación de instrumentos líquidos e instrumentos no líquidos como consecuencia de la determinación de la función de liquidez, aspecto regulado en el artículo 3.3.4.1 de la Circular Única de la BVC y que también podía dar origen al incremento en las garantías de la operación.

En efecto, se lee en tal Acta en aparte resaltado por el mismo apelante, que *"bajo este escenario se puede ver que tanto la acción de BMC como la acción de COLTEJER han disminuido fuertemente su volumen de operación, lo que puede hacer que se cambien el nivel de liquidez (sic) de las acciones y por ende el ajuste de garantías sea inminente ante la BVC"*. (Negrilla fuera del texto original).

Por tanto, es evidente que el incremento de las garantías tratado en el citado Comité de Riesgos no guarda relación con el incremento en el porcentaje de las garantías que se informó al mercado el 9 de julio de 2012, independientemente de que los porcentajes resulten coincidentes, ya que la evaluada por el Comité hacía referencia a las consecuencias de una modificación en la función de liquidez de la especie (*"80% de Haircut"*) derivada de su revisión trimestral que implicó un ajuste en la garantía, mientras la informada en dicha fecha correspondía a una decisión de la BVC que se puede adoptar en cualquier momento y por el porcentaje que, según el criterio de esa entidad, otorgará seguridad a las operaciones repo sobre un determinado valor o todo el mercado.

En claro lo anterior y en lo que hace a las declaraciones que menciona el apelante, proceden las siguientes consideraciones:

En primer lugar, se advierte que, en efecto, el Director de Riesgos de Interbolsa S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, ante la pregunta de si *"conoce Usted cuál es el riesgo de liquidez y de mercado de esos clientes en relación con la especie BMC y cuánto sería el incremento de porcentaje de las garantías de dicha especie"*, respondió: *"no tengo certeza, sé que por norma las afectaciones por riesgo de liquidez en repos y sus garantías es el 20% pero no tengo en mi memoria en este momento el impacto cuantificado de ese riesgo de liquidez"*<sup>36</sup> (Resaltado del apelante), lo cual, entiende este Despacho, alude a la aplicación del numeral 3° del artículo 3.4.3.3.2 de la Circular Única de la BVC, de acuerdo con cual el porcentaje de castigo aumentaría en un 20%.

No obstante, como se anotó anteriormente, la acción de la BMC se encontraba castigada con un 50%, motivo por el cual, al aplicar el porcentaje indicado por el Director de Riesgos de la Sociedad Comisionista de Bolsa, este habría aumentado solamente al 70% y no al 80% como en efecto ocurrió y se informó al mercado mediante el Boletín No. 137 del 9 de julio de 2012.

En lo que hace a la declaración de Juan Felipe Ruiz Duarte, Gerente Técnico del Grupo Interbolsa S.A., cuando se le preguntó acerca de las *"actividades o tareas de riesgos que se han desarrollado en torno al análisis de la acción ordinaria BMC"*, respondió que:

<sup>36</sup> Declaración rendida ante funcionarios de la Superintendencia el 4 de julio de 2012. Folio 12 de la Carpeta Informe de Inspección No. 85000095201200263 Interbolsa S.A. Folios 1 a 148.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

*"A finales del año pasado el Director de Riesgos, Javier Villadiego, presentó un tema de apalancamiento en acciones con bajo volumen de negociación en el mercado de valores o en la que tuviéramos una exposición significativa, entre las cuales se encontraba la BMC. En la reunión de Junta Directiva posterior al Comité se presentó el estudio y se tomó la decisión de desmontar estos repos. Después del estudio, el Comité de Riesgos de la sociedad comisionista de bolsa ordenó un plan para desmontar los repos de esta acción, adicionalmente hace un par de meses se presentó un escenario de estrés donde se evaluaba el impacto de algunas de estas acciones ilíquidas en caso de incumplimiento por parte de los clientes. Adicionalmente le solicité, hace un par de semanas verbalmente a Daniel Aceas Analista de Riesgos de Mercados y Liquidez, un informe sobre las acciones que pudieran verse afectadas al 14 de Julio de 2012 sobre el índice de liquidez y la afectación de estos en la garantías"<sup>37</sup>.*

En este caso, como se observa, el declarante hizo alusión, en primer término, a una presentación sobre el apalancamiento de la Sociedad Comisionista de Bolsa en especies con bajo volumen de negociación sobre las cuales mantuvieran una importante exposición, como era el caso de BMC y la orden de desmontar tales operaciones y, en segundo término, a la evaluación de un escenario de incumplimiento por parte de los clientes con repos en acciones ilíquidas y las acciones que pudieran ser objeto de reclasificación con el nuevo cálculo de la función de liquidez para el tercer trimestre de 2012, aspectos que no tienen vinculación alguna con el incremento en el porcentaje de las garantías que se informó al mercado el 9 de julio de 2012.

Ahora bien, es cierto que ninguno de los apartes de las declaraciones y las actas traídas a colación por el libelista indican que el señor JARAMILLO CORREA tenía conocimiento de la decisión que fue informada mediante el Boletín No. 137 del 9 de julio de 2009. Sin embargo, no debe desconocerse el restante material probatorio que obra en el expediente, el cual evidencia claramente el conocimiento que tenía el investigado sobre dicha información, así como su suministro a terceros que no tenían derecho a conocerla antes de su divulgación al público.

Así es, en la declaración rendida por el señor Ruiz Duarte ante esta Superintendencia el 5 de julio de 2012, cuando se le interrogó acerca del conocimiento que tenía del correo electrónico enviado por el señor Alexander León Villanueva informando que "El Área de Riesgos ha sido enterada que en los próximos días se presentará un incremento en el porcentaje de las garantías exigidas por la Bolsa de Valores de Colombia para las operaciones Repo de la especie BMC (Bolsa Mercantil de Colombia)", respondió lo siguiente:

*"Este correo fue enviado a los clientes que están apalancados en acciones de la Bolsa Mercantil de Colombia a solicitud mía, dado que el 3 de julio salió una comunicación de la Bolsa de Valores de Colombia donde se informaba que se creaba un nuevo rango para cierto tipo de acciones ilíquidas. Adicionalmente, la semana anterior el doctor Rodrigo Jaramillo me habla informado que en el Consejo de la Bolsa de Valores de Colombia se habla tocado el tema de tomar medidas sobre algunas acciones con baja participación en el mercado, entre las cuales se podía encontrar las de la BMC, por lo anterior y como medida preventiva decidí informarle a Alexander León sobre el tema y solicitarle enviar dicho correo, en ausencia del director Javier Villadiego, por vacaciones"<sup>38</sup>. (Subrayado extratextual).*

<sup>37</sup> Declaración rendida ante funcionarios de la Superintendencia el 5 de julio de 2012. Folios 23 y 24 de la Carpeta Informe de Inspección No. 85000095201200263 Interbolsa S.A. Folios 1 a 148.

<sup>38</sup> Folios 24 y 25 de la Carpeta Informe de Inspección No. 85000095201200263 Interbolsa S.A. Folios 1 a 148. En lo que hace a la supuesta comunicación del 3 de julio (de 2012) de la BVC a

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

En este sentido, se observa que el correo electrónico del señor Alexander León Villanueva fue dirigido a "Juan Ruiz" (Gerente Técnico del Grupo Interbolsa), "Javier Tomás Villadiego Cortina" (Director de Riesgos de la sociedad comisionista), "Juan Camilo Arango Medina" (Vicepresidente Ejecutivo de la sociedad comisionista) y "Juan Camilo Vargas Martínez" (Director Comercial de la entidad).

Una vez recibido el anterior correo electrónico, el mismo 29 de junio de 2012, el señor Vargas Martínez le manifestó telefónicamente al señor Arango Medina que lo reenviara a toda la fuerza comercial de la Sociedad Comisionista de Bolsa, tal y como se lee a continuación:

JCVM: ¿Qué hubo doc?

JCA: Doc ¿usted vio el correo de Alex lo de la vuelta de las Garantías?

JCVM: Si

JCA: ¿Y le mandamos a todos los comerciales?

JCVM: No, ya lo reenvío entonces, no lo había reenviado.

JCA: Si porfa porque... (Continúa la conversación del segundo once en adelante con temas ajenos a la materia)<sup>39</sup>. (Subrayado extratextual).

Bajo los anteriores lineamientos, la funcionaria Edith Patricia Ocampo Rodríguez, el 29 de junio de 2012, le envió a uno de sus clientes, señor Víctor Maldonado, el siguiente correo:

"Buenas tardes don Víctor, de acuerdo con el comunicado del área de riesgo de Interbolsa lo pongo en conocimiento de sus cuentas:

1. En acciones BMC el porcentaje de garantías será modificado del 60% al 80%(...)<sup>40</sup>. (Subrayado extratextual).

Nótese cómo, para el 29 de junio de 2012, una funcionaria del área comercial de la Sociedad Comisionista de Bolsa hizo referencia a una modificación en el porcentaje de castigo de la especie BMC, en el sentido de que ascendería al 80%, como en efecto ocurrió varios días después, cuando se anunció al mercado dicho incremento mediante el Boletín No. 137 del 9 de julio de 2012.

Adicionalmente, en lo que hace al correo electrónico enviado por la señora Ocampo Rodríguez, debe resaltarse que cuando se le preguntó, en la declaración rendida ante funcionarios de esta Superintendencia el 19 de diciembre de 2012, "(...) en qué se basó para que el 29 de junio de 2012 realizara la afirmación que 'En acciones BMC el porcentaje de garantías será modificado del 60% al 80% (...)', respondió "porque eso salió un comunicado que lo mandó (sic) área de

que alude el declarante, debe precisarse que, más adelante en la misma declaración, cuando se le preguntó si quería aclarar o adicionar algo a la diligencia, manifestó que "si, una vez leído (sic) la declaración caigo en cuenta que la respuesta donde informé que la Bolsa de Valores había sacado un comunicado no es consecuente ya que fue posterior al mail que se envió, por lo tanto no tiene relación alguna con la pregunta que fue formulada"<sup>38</sup>. (Subrayado extratextual).

<sup>39</sup> Llamada Call1\_4\_46733916\_1\_35.wav. Juan Camilo Vargas Martínez (JCVM) corresponde a la extensión 3342 y Juan Camilo Arango (JCA) corresponde a la extensión 3842. Llamada del 29/06/2012 iniciada a las 16:50 p.m. y terminada a las 16:51 p.m., con una duración de 27 segundos. Hoja 6 del Informe de Visita.

<sup>40</sup> Folio 37 de la Carpeta Informe de Inspección No. 85000095201200263 Interbolsa S.A. Folios 1 a 148.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

*riesgos que está anexo al mismo correo, pero yo creo que también debió salir un comunicado de la Bolsa de Valores de Colombia. Porque para haber yo sacado esos porcentajes debió salir el comunicado o alguien me los tuvo que haber dicho. En realidad no recuerdo, de pronto fue Juan Camilo Arango o Juan Felipe Ruiz me llamaron y comentaban esto”<sup>41</sup>.*

Teniendo en cuenta que el “comunicado” de la BVC salió el 9 de julio de 2012, se colige, independientemente de que la declarante no lo recuerde con claridad, que para el 29 de junio de 2012, fecha en la que le envió el correo en mención al señor Víctor Maldonado, cliente de Interbolsa S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, la información acerca del futuro incremento en el porcentaje de castigo de las operaciones repo sobre la especie BMC únicamente podía provenir del Área de Riesgos de dicha sociedad o de algún funcionario o persona vinculada a esta, como es el caso del señor Ruiz Duarte.

Por otra parte, para el apelante, el hecho de que la Sociedad Comisionista de Bolsa no hubiere tomado medidas en torno al incremento del castigo con antelación al 28 de junio de 2012, no desvirtúa su afirmación en el sentido de que el señor JARAMILLO CORREA no tuvo conocimiento de la decisión adoptada por la BVC mediante el Boletín No. 137, ni mucho menos que la suministró. En su criterio, lo que esto reflejaría es un cuestionamiento a la administración de esa entidad y al Área de Riesgos, que no vienen al caso.

No obstante, tal y como se indicó inicialmente, dentro del material probatorio se encuentran unas conversaciones telefónicas sostenidas por el señor Juan Camilo Vargas Martínez, Coordinador Comercial de la Sociedad Comisionista de Bolsa en las cuales manifiesta que “(...) no sé si ustedes ya saben, creo que ya les comentaron ayer que porfa no se les olvide adelantar y patear todo lo que tengan de BMC a mínimo 60 días” (conversación sostenida con Yanneth Katherine Hernández Infante el 29 de junio de 2012)<sup>42</sup>, y “(...) no se les olvide que tienen que patear todo (...) Sí, que pateen todo eso largo mínimo a 60 días” (conversación sostenida con Paula Andrea González Henao en la misma fecha)<sup>43</sup>. (Subrayado extratextual).

Además, según las gráficas que hacen parte del Informe de Inspección<sup>44</sup>, el perfil de los vencimientos de las operaciones repo para el 26 de junio de 2012 era muy diferente al perfil de plazos para el cumplimiento de estas mismas operaciones para el 3 de julio del mismo año, circunstancia que le permitió concluir al A quo que:

*“De lo anterior se puede observar como los cumplimientos a corte del 03 de julio de 2012, presentaron un aumento de las operaciones pendientes por cumplir al 27 de septiembre de 2012, que para el día 26 de junio de 2012 no existía.*

*Con lo cual podría afirmarse que el aumento en dichos plazos de cumplimiento se dio por el traslado de la mayoría de los mismos de junio a septiembre, cambio que correspondió a las operaciones repo negociadas el 29 de junio de 2012, con las que la*

<sup>41</sup> Folio 28 de la carpeta de pruebas adicionales al Informe de Inspección In-Situ 85000095201200263 del 7/02/2013.

<sup>42</sup> Página 4 del Informe de Inspección. Debe recordarse que este Informe hace parte del material probatorio que sustenta el pliego de cargos (página 7 del pliego de cargos).

<sup>43</sup> Página 5 ibídem.

<sup>44</sup> Página 7 ibídem.



Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

sociedad comisionista pudo ampliar el plazo del cumplimiento de las operaciones repo en la especie BMC al 27 de septiembre de 2012.<sup>45</sup> (Subrayado fuera del texto original)

En consecuencia, es claro que a partir del 29 de junio de 2012, al interior de la Sociedad Comisionista de Bolsa sí se adoptaron medidas, lo que le permitió a esta la extensión de los plazos de operaciones por valor de \$3.998.341.690<sup>46</sup>, dando cumplimiento a la instrucción interna relacionada con "(...) adelantar y patear todo lo que tengan de BMC a mínimo 60 días".

En consecuencia, de la declaración del señor Ruiz Duarte, así como de los correos electrónicos citados anteriormente, se desprende que el investigado le suministró la información acerca del incremento en el porcentaje de castigo para la especie BMC, y aquel, como responsable del Área de Riesgos de la Sociedad Comisionista de Bolsa para la época de los hechos, la trasladó a dicha Área y esta la empezó a difundir entre los clientes apalancados en la referida especie. Como bien lo expresó el A quo:

*"Dicho conocimiento del área de riesgos también es atribuible al señor Jaramillo Correa, pues además de ser miembro del Consejo Directivo de la BVC, paralelamente era el Presidente del Comité de Riesgos de la sociedad comisionista Interbolsa S.A. y recientemente se había reunido con el Gerente Técnico de Interbolsa S.A. (Holding) quien reemplazaba al Director de Riesgos para la época de los hechos, a quien le informó de unas medidas que se adoptarían sobre las acciones con baja negociación en el mercado, entre éstas, las de la BMC.*

*Y contrario a lo que sostiene la defensa, dicho correo [el enviado el 29 de junio de 2012 por el señor Alexander León Villanueva<sup>47</sup>, Coordinador del Área de Riesgos de Interbolsa S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa a diferentes personas dentro de la misma entidad] no da cuenta de acciones preventivas como lo quiere hacer ver la defensa y algunos testimonios, sino de instrucciones que frente a una situación conocida se tomaron, es decir, lo impartido en aquel correo proviene del conocimiento preciso sobre el aumento en el porcentaje de las garantías en las operaciones repo de la BMC<sup>48</sup>. (Se subraya).*

Para este Despacho, por tanto, del análisis conjunto del material probatorio descrito, se encuentra plenamente acreditado que el investigado, en su calidad de miembro del Consejo Directivo de la BVC, tuvo acceso a información sobre las medidas que esta adoptaría en relación con el cierre de operaciones repo sobre la especie BMC y el aumento en las garantías exigidas para las mismas, así como que el señor JARAMILLO CORREA le suministró tal información a un cliente de la sociedad comisionista y al Área de Riesgos de la misma, antes de que estas se hicieran de público conocimiento mediante el Boletín No. 137 del 9 de julio del 2012.

Así, no se encuentra probada la apreciación del libelista en el sentido de que "(...) la decisión adoptada por la SFC adolece no solamente de elementos fácticos sino probatorios que se traducen en una ostensible violación a las reglas del debido proceso"<sup>49</sup>, ya que, se reitera, se encuentra debidamente acreditada la conducta por la cual fue sancionado el señor JARAMILLO CORREA.

<sup>45</sup> Hoja 28 de la Resolución No. 0745 de 2014.

<sup>46</sup> Página 8 del Informe de Inspección.

<sup>47</sup> DVD denominado "PST MSN I Entrega" obrante en la Carpeta Informe de Inspección No. 85000095201200263 Interbolsa S.A. Folios 1 a 148.

<sup>48</sup> Hojas 47 y 48 de la Resolución No. 0745 de 2014.

<sup>49</sup> Página 14 del recurso de apelación.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

Finalmente, en lo que hace a las manifestaciones del apelante acerca de que el cálculo de la función de liquidez de las especies accionarias que se transan en el sistema de manera previa a que lo haga y publique la propia BVC, constituía un imperativo de las sociedades comisionistas de bolsa en el marco de la gestión y control de riesgos y en el marco de su deber de diligencia, debe reiterarse una vez más que tal apreciación es compartida por este Despacho y que en efecto el área de riesgos de Interbolsa S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa y su Comité de Riesgos, evaluaron las consecuencias en la variación de precios de las especies utilizadas como subyacentes en operaciones repos, así como las derivadas de la eventual reclasificación de algunas de estas en instrumentos no líquidos.

No obstante, tal y como se demostró anteriormente, las pruebas a las que se ha hecho referencia demuestran que, en este caso, la información sobre el cierre de las operaciones repo y su porcentaje de castigo no hizo parte de sus análisis de riesgos y solamente fue tratada una vez el investigado se la suministró al señor Duarte Ruiz y este trasladó la información y solicitó comunicarla a varios funcionarios de la Sociedad Comisionista de Bolsa, entre ellos, a los de la fuerza comercial, y a algunos de sus clientes.

#### **7.2.2.4. De las medidas adoptadas por el Presidente de la BVC relacionadas con la clasificación de los valores de renta variable en instrumentos líquidos o no líquidos - Boletín Informativo No. 145 de 2012.**

Tal y como se anotó inicialmente, la imputación efectuada al investigado en el pliego de cargos se refirió de manera exclusiva a la actuación del señor JARAMILLO CORREA relacionada con el suministro de la información correspondiente al cierre de operaciones repo para la acción de la BMC y el incremento del porcentaje de castigo al 80% de tales operaciones sobre la misma especie, tanto a un cliente de la sociedad comisionista como a su área de riesgos, antes de que esta fuera publicada en el Boletín Informativo para Comisionistas No. 137 del 9 de julio de 2012, y que respecto de la misma se le impuso luego la sanción en la Resolución recurrida.

Por tanto, considera este Despacho que no le corresponde manifestarse sobre los argumentos del apelante referidos a la clasificación de las acciones líquidas y no líquidas para el trimestre comprendido entre el 16 de julio y el 12 de octubre de 2012, información que fue puesta en conocimiento del mercado mediante el Boletín Informativo No. 145 del 13 de julio 2012, ya que no hacen parte del cargo formulado por el cual le fue impuesta la sanción al señor JARAMILLO CORREA.

#### **7.2.2.5. Consideración final.**

Por último y teniendo en cuenta que en varios apartes del escrito de apelación el libelista solicita que se tenga en cuenta la argumentación expuesta en el escrito de descargos, es menester recordar que, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 74 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, el recurso de apelación tiene como finalidad que el inmediato superior de quien profirió una decisión la aclare, modifique o revoque, por encontrar que la misma no se ajusta a los mandatos legales. Sobre el punto, el Consejo de Estado ha indicado que:

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

*"(...) los recursos previstos en el Código Contencioso Administrativo, persiguen que la administración pueda nuevamente analizar sus propias decisiones y corregir los errores en que se haya podido incurrir, bien por la misma autoridad que dictó el acto administrativo o sus funcionarios subalternos. Los recursos están contemplados a partir de la organización jerárquica imperante en la estructura general de la administración pública y así se determina la procedencia del recurso de reposición ante la misma autoridad o funcionario que emitió la providencia, y el de apelación o también conocido como jerárquico, cuando el funcionario está sometido a jerarquía, siendo este el fundamento de su institución, caso en el cual el recurso debe ser decidido por el superior administrativo de quien lo expidió (...)"<sup>50</sup>. (Subrayado extratextual).*

Ahora bien, el superior jerárquico para dar curso a la impugnación debe evaluar los reproches que en concreto formule el apelante, determinando la prosperidad o no de los mismos. Así se colige de lo previsto en el artículo 77 ibídem, que establece que el recurso deberá "(...) sustentarse con expresión concreta de los motivos de inconformidad (...)", esto es, indicando las razones por las cuales se considera que el funcionario de instancia erró en su decisión y resulta necesario aclararla, modificarla o revocarla.

En este contexto, es claro que para apelar un acto sancionatorio no basta con reiterar los argumentos esgrimidos en el escrito de descargos o asumir que la primera instancia no se manifestó sobre ellos para reiterarlos, por cuanto, en tal evento, se contraviene la ley en la medida en que no se están indicando los motivos de inconformidad ni se están advirtiendo los yerros que habría cometido el funcionario de primer grado, haciendo nugatoria la finalidad del recursos de alzada, vale decir, la de corregir los errores de actividad o sustanciales en que habría podido incurrir la primera instancia.

En consecuencia y habida cuenta, además, que en la primera instancia se analizaron y evaluaron todos y cada uno de los descargos, así como el material probatorio correspondiente, no resulta procedente volver sobre los mismos en el presente acto administrativo.

#### **Conclusión.**

Así las cosas, conforme a todo lo expuesto, este Despacho concluye que, contrario a lo solicitado por el recurrente, no hay lugar a revocar la Resolución apelada.

**OCTAVO.-** Que en mérito de lo expuesto, este Despacho

#### **RESUELVE:**

**ARTÍCULO PRIMERO: CONFIRMAR** en todas sus partes la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014, por medio de la cual se sancionó al señor RODRIGO JARAMILLO CORREA con una MULTA de ciento setenta y nueve millones doscientos noventa y ocho mil dieciocho pesos (\$179.298.018), y con una INHABILIDAD por cinco (5) años para realizar funciones de administración,

<sup>50</sup> Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta, sentencia del 4 de septiembre de 2003, Magistrado Ponente Juan Ángel Palacio Hincapié, expediente 13252.

Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.

---

dirección o control de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia Financiera de Colombia, por las razones expuestas en esta providencia.

**ARTÍCULO SEGUNDO: NOTIFICAR** personalmente el contenido de la presente Resolución al doctor Luis Alejandro Acuña García, apoderado del señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, entregándole copia de la misma y advirtiéndole que en su contra no procede recurso alguno.

**NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE**

Dada en Bogotá D.C. a los **26 NOV 2014**

**EL SUPERINTENDENTE FINANCIERO**



**GERARDO HERNÁNDEZ CORREA**

**SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA**

**RESOLUCIÓN NÚMERO 2126 DE 2014**

Página 45

**Por medio de la cual se resuelve un recurso de apelación interpuesto por el señor RODRIGO JARAMILLO CORREA, contra la Resolución No. 0745 del 16 de mayo de 2014.**

---

**Doctor**

**Luis Alejandro Acuña García**

**Apoderado especial del señor RODRIGO JARAMILLO CORREA**

**Calle 152 No. 58-51 apartamento 504 Torre 5**

**Bogotá D.C.**

Trámite: 2013038429-000-000  
Sancionado: Rodrigo Jaramillo Correa  
Proyectó: Juan Pablo Buitrago León  
Revisó: Rosa Amalia Ortiz Rozo  
Diana Rocio Castañeda Suárez

070200

