

BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A.

Resolución No. 129 de la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria (27 de febrero de 2024)

Por medio de la cual se decide un recurso de apelación

La Sala Plena de la Cámara Disciplinaria de BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A., en adelante la “Bolsa”, en ejercicio de las facultades que le confieren la Ley, los Estatutos y el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, en adelante el “Reglamento”, procede a resolver el recurso de apelación interpuesto por la sociedad Mercado y Bolsa S.A en contra de la Resolución 497 del 3 de octubre de 2023, proferida por la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria, previas las siguientes consideraciones.

1. Antecedentes

- 1.1.** Previo estudio de los hechos, las explicaciones presentadas, el pliego de cargos elevado¹, el acervo probatorio y, en general, el expediente que reposa en la Secretaría de la Cámara Disciplinaria, la Sala de Decisión determinó la existencia de responsabilidad disciplinaria de Mercado y Bolsa S.A., por el cargo consistente en la extralimitación de su objeto social exclusivo, encontrando mérito para sancionarla, con una **MULTA de CUARENTA Y UN (41)** salarios mínimos legales mensuales vigentes.
- 1.2.** La Sala Plena que conoció del recurso fue integrada por los doctores Doris Ximena Rojas Rincón, Luis Carlos Arango Sorzano, Rodrigo Espinosa Palacios y María Isabel Ballesteros Beltrán miembro ad hoc independiente, al no haber conocido del proceso en primera instancia, ni hallarse impedidos para pronunciarse respecto del caso materia de estudio.
- 1.3.** En sesión No. 441 del 18 de enero de 2024, la Dra. Doris Ximena Rojas Rincón fue designada como Presidente de la Sala y por virtud del numeral 2 del artículo 2.3.3.2 del Reglamento, según el cual es función de la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria resolver los recursos de apelación interpuestos contra los fallos de las salas de decisión, en la misma sesión, la referida Sala Plena avocó el conocimiento del recurso y en observancia de lo establecido por el artículo 2.5.2.2.14 del Reglamento, mediante Resolución 128 de 2024, que fue notificada el 23 de enero de 2024 tanto al apoderado de la disciplinada como al Jefe del Área de Seguimiento, se pronunció negando las pruebas solicitadas.
- 1.4.** La citada Resolución 128 no fue objeto de recurso quedando por tanto en firme, el 31 de enero de 2024.

¹ El cargo elevado en contra de la disciplinada consiste en la extralimitación de su objeto social exclusivo, lo que se considera violatorio de las siguientes normas: artículo 2.11.1.2.2. del Decreto 2555 de 2010 y artículo 1.6.1.3. del Reglamento.

CÁMARA DISCIPLINARIA

- 1.5. En sesiones 442, 443, 444, 445 y 446 llevadas a cabo los días 6, 12, 13, 22 y 27 de febrero de 2024, la Sala Plena continuó con el estudio del caso, analizó los hechos que fueron objeto de la sanción impuesta, así como las pruebas obrantes en el expediente, el contenido de la Resolución recurrida, los argumentos propuestos tanto por la disciplinada como por el Área de Seguimiento y finalmente, con la decisión de la mayoría de sus miembros, aprobó el presente fallo.

2. Cargos formulados por el Área de Seguimiento

El Área de Seguimiento encontró que a través de la celebración de operaciones que llevó a cabo en el año 2021 en MERCOP, bajo el tipo de proceso de negociación simple con acuerdo previo y el pago de un anticipo del 80% y garantía FAG, la sociedad comisionista investigada extralimitó su objeto social en sesenta y siete (67) oportunidades, al realizar operaciones que, en su concepto, son propias de un establecimiento de crédito, en la medida en que terceros denominados Compradores Adherentes, estarían poniendo los recursos del anticipo de las operaciones a cambio de recibir una rentabilidad por estos.

Para el ente investigador, hablar de participantes como los denominados “compradores adherentes” en operaciones forward del MERCOP, carece de sustento legal por cuanto esa modalidad no está prevista en el Reglamento y no deberían ser parte de las operaciones; así mismo sostiene que la disciplinada captó los recursos para el pago del anticipo y los colocó a favor del vendedor a una tasa pactada, realizando así operaciones de crédito o financiamiento, propias de una entidad de crédito, con lo cual operó más allá del objeto social de una sociedad comisionista como lo es la investigada, obteniendo como beneficio un margen de intermediación correspondiente al diferencial entre las tasas pactadas. Afirma el Área de Seguimiento que las sociedades comisionistas de la BMC carecen de autorización para llevar a cabo operaciones de financiamiento o préstamos a clientes o a terceros.

3. Decisión de Primera Instancia

Señaló la Sala de Decisión que las operaciones realizadas por la disciplinada en el MERCOP corresponden al tipo de proceso de negociación simple con acuerdo previo, bajo la modalidad “cruzada”, en las cuales se entiende que la sociedad comisionista puede, de manera previa a la celebración de la operación, realizar gestiones, actuaciones y diligencias y acercamientos ante sus clientes con el fin de hacer compatibles las respectivas órdenes de enajenación y adquisición; así mismo, encontró que en estas operaciones es posible acordar anticipos del pago del precio, entendiendo por tal el giro en dinero o la entrega de especie que realiza la sociedad comisionista compradora, con el fin de que se transfieran (en los términos pactados desde luego) a la sociedad comisionista vendedora a título de anticipo.

Encontró así mismo, que si bien es cierto que la figura de los compradores adherentes o inversionistas no ha sido objeto de reglamentación, no puede desconocerse la existencia de la misma en el marco de las negociaciones de las operaciones forward, fundamentándose en los testimonios recaudados y en documentos aportados, en los cuales se estableció que desde 2015 la mitad de las operaciones forward

CÁMARA DISCIPLINARIA

con garantía FAG celeradas en la Bolsa, había contado con la participación de compradores adherente. Concluyó además que los compradores pueden constituir una parte integrada por varias personas, con un mismo propósito, celebrar una operación forward con anticipo, en su condición de comitente comprador principal y de comitentes compradores adherentes. En otras palabras, la celebración de operaciones con la participación de compradores adherentes era admitida en el mercado de la Bolsa.

De otra parte, consideró que, si bien las instituciones financieras se encuentran facultadas para financiar el anticipo en estas operaciones, dicha facultad no resulta exclusiva y tampoco excluye el que otras personas que deseen participar como financiadoras autorizadas puedan entregar dichos recursos a tal título y por tanto, no advirtió la existencia de una limitación que a este respecto contemplaran la ley ni el Reglamento, razón por la cual consideró que la participación de esos comitentes compradores adherentes en las operaciones forward mal podría constituirse en una operación ilegal para las sociedades comisionistas.

Sobre la posibilidad de la sociedad comisionista investigada de gestionar financiación con el fin de obtener los recursos del anticipo, que según el Área de Seguimiento no le estaba permitido dentro de su objeto social, ya que, según afirma, sólo se encontraba facultada para celebrar contratos de comisión con sus clientes, la Sala encontró que resulta evidente que tales comitentes compradores adherentes fueron vinculados a través de la celebración de contratos en virtud de los cuales efectuarían el pago del anticipo. Luego de analizar el acervo probatorio recaudado, la Sala de Decisión concluyó que las actividades adelantadas por la investigada exclusivamente encaminadas a gestionar la consecución del anticipo no excederían su objeto social, pues para la investigada existía la confianza legítima en el sentido que la celebración de estas operaciones estaba admitida y que la participación de estos clientes era legal y permitida, en cuanto tuviese como propósito la obtención de los recursos para la entrega del anticipo requerido por el comitente vendedor, es decir, siempre y cuando la sociedad comisionista recibiera los recursos de los comitentes compradores adherentes y los entregara a su comitente vendedor como anticipo en el marco de la operación forward y para los efectos de la misma; en ese orden, destacó la Sala que otro asunto muy diferente, es la obtención por parte de la sociedad comisionista de un margen entre la tasa de interés que debía reconocer el comitente vendedor por concepto del anticipo recibido y la remuneración que percibían los comitentes compradores, denominado en el pliego de cargo como margen de intermediación.

Resaltó la Sala que lo cierto es que sí hubo un margen entre la remuneración ofrecida a los comitentes compradores adherentes y la tasa que se obligaron a pagar los comitentes vendedores, el cual fue recibido directamente y para sí por la investigada. Señaló que las gestiones que para la obtención del anticipo conllevan la vinculación de comitentes compradores adherentes, no pueden considerarse como actividades de “captación y colocación” pero advirtió que una cosa diferente es que la investigada haya obtenido un margen de intermediación o beneficio representado en la diferencia entre las tasas de interés ofrecidas a los comitentes compradores adherentes y las tasas que debieron pagar los comitentes vendedores. Así pues, consideró que la investigada se valió de una actividad que la ley le ha autorizado para darle apariencia de legalidad a los llamados cobros por concepto del denominado margen de intermediación, por los que recibió un provecho que no corresponde con los contratos y negocios que la ley le autoriza celebrar y agregó que si bien la investigada presentó formalmente los

CÁMARA DISCIPLINARIA

contratos como contratos de comisión, lo cierto es que su objetivo era bien diferente, encubrir la celebración de un negocio en el cual los llamados comitentes compradores adherentes recibieron el trato de “prestamistas” que le entregaban unos recursos a una tasa menor a aquella que cobraría a los comitentes vendedores, con lo cual obtendría un diferencial. Complementó señalando que, si la investigada, quien es un profesional en el mercado, efectivamente hubiera actuado bajo el convencimiento de estar simplemente gestionando la obtención del anticipo para su mandante vendedor, bajo la figura de un contrato de comisión, habría cobrado solamente la remuneración inicial y no un margen de intermediación adicional, proveniente de un diferencial entre tasa de interés, lo que resulta ajeno a los contratos de comisión celebrados con sus clientes y resaltó que, en las condiciones en que formalmente se celebran los contratos, ese diferencial ha debido ser de sus clientes, como lo ordena el artículo 4.2.1.7 del Reglamento que a la vez reproduce el art. 1265 del Código de Comercio, concluyendo que es claro que la investigada extralimitó su objeto social, por manera que, aun cuando formalmente celebró contratos de comisión para la participación de los comitentes compradores adherentes cuya celebración le está autorizada, lo cierto es que se valió de dicha habilitación legal para realizar unos negocios que no guardan correspondencia con esta modalidad contractual.

Adicional a lo anterior, encontró que si bien las anteriores conclusiones eran suficientes para determinar que la investigada excedió su objeto social, de las pruebas obrantes en el expediente se derivan otros hechos que refuerzan dicha conclusión, tales como el pacto de tasas diferentes con los comitentes compradores adherentes, la inconsistencia entre las fechas de pago efectuadas por la comisionista a los compradores adherentes y las contenidas en los comprobantes de negociación emitidos por la Bolsa, la utilización del término recompra, que le permite reforzar que realizó operaciones que no se enmarcan dentro de los negocios y actividades permitidos en desarrollo de su objeto social.

Con fundamento en tales consideraciones ampliamente expuestas en la respectiva resolución y una vez analizados los criterios de graduación de la sanción, la Sala de Decisión en primera instancia resolvió sancionar disciplinariamente a la sociedad comisionista con una sanción de 41 smlmv.

4. Recurso de Apelación

4.1. Procedencia del recurso.

En ejercicio del derecho conferido por virtud del principio de doble instancia previsto en el artículo 2.5.2.1.1 del Reglamento, desarrollado en los artículos 2.5.2.1.6 y siguientes del mismo cuerpo normativo, y habiendo sido notificada de la Resolución 497 el 24 de octubre de 2023, vía correo electrónico, la disciplinada, a través de su apoderado, interpuso recurso de apelación en contra de aquella, dentro del término otorgado reglamentariamente, el 3 de noviembre de 2023, contravirtiendo el fallo proferido por la Sala de Decisión en relación con la sanción impuesta por el cargo consistente en la extralimitación del objeto social exclusivo. Lo anterior a pesar de que el escrito contentivo del recurso posee fecha del 4 de noviembre de 2023.

CÁMARA DISCIPLINARIA

Del mencionado recurso por parte de la Secretaría de la Cámara se corrió traslado al Área de Seguimiento el 7 de noviembre de 2023 quien emitió pronunciamiento mediante escrito radicado el 17 de noviembre del mismo año.

4.2. Contenido del recurso de apelación interpuesto por la disciplinada.

Mediante el escrito radicado en la Secretaría de la Cámara Disciplinaria, la recurrente expone los siguientes argumentos:

4.2.1. Contenido del Pliego de Cargos.

La disciplinada inicia su exposición con un resumen del pliego de cargos precisando que allí se menciona que la investigada habría realizado operaciones de financiación captando y colocando recursos, y destaca que tales afirmaciones resultan de la mayor importancia por cuanto delimitan el campo de acción de la decisión de la Cámara Disciplinaria en primera instancia, toda vez que no cualquier violación a los deberes de los intermediarios implica necesariamente una violación al objeto social, como lo concluyó el *a quo*.

Reitera que la mención en el pliego de cargos de las diferentes tasas ofrecidas a los clientes y de la forma en que la firma comisionista establecía sus comisiones, se hizo de manera explicativa para justificar la existencia de una supuesta operación crediticia, la cual fue desvirtuada en los descargos y aceptada por la propia Sala de Decisión.

Destaca además que el pliego no imputa responsabilidad alguna a la comisionista por una supuesta violación de normas relacionadas con el deber de los intermediarios en un contrato de mandato, de trasladar a sus mandantes, cualquier beneficio obtenido en virtud de dicho contrato y en este sentido, procede a presentar sus argumentos de defensa de la siguiente manera:

4.2.2. Ausencia de violación del objeto social por los hechos que son objeto de exposición por el Área de Seguimiento.

Frente a este punto en particular, manifiesta la disciplinada que la Resolución recurrida, realiza un resumen de las normas con base en las cuales se cierran las operaciones del Mercop en el escenario administrado por la Bolsa y menciona que, a partir de dicho análisis, la Sala de Decisión concluyó que las operaciones realizadas por la comisionista se encuentran autorizadas tanto en modalidades de acuerdo previo como en modalidades cruzadas.

Por otra parte, recalca que la Sala de Decisión reconoce la posibilidad de pactar anticipos en el pago de las operaciones, así como que, en dichas operaciones, se incorpora la figura de los compradores o inversionistas, sin perjuicio de que los mismos se encuentren regulados o no en el marco interno normativo de la Bolsa. En relación con este aspecto, señala que, de acuerdo con la decisión de la Sala en primera instancia, era viable la participación de inversionistas adherentes que no tuvieran la calidad de entidades financieras, como lo reprochaba el Área de Seguimiento en el pliego de cargos.

CÁMARA DISCIPLINARIA

Con respecto a este argumento, destaca que en la Resolución impugnada se dejó constancia de que la firma comisionista no estaba captando recursos a tasas diferenciales del 80% del valor de las negociaciones y que, en ese sentido, se tomaron en consideración las explicaciones presentadas en los descargos, las cuales fundamentalmente sostenían que no había una violación del objeto social por parte de los hechos y conductas imputadas por el Área de Seguimiento en el pliego de cargos.

4.2.3. Configuración de la violación para la Sala de Decisión.

Por otra parte, afirma la recurrente que la Sala de Decisión realizó ciertas consideraciones que, en su entender, llevaron a la conclusión de una presunta violación al objeto social, las cuales se basaron en hechos detallados en el pliego de cargos que, en su criterio, no configuraban por sí mismos el núcleo de la decisión para solicitar la imposición de sanciones, sino que se presentaron como elementos probatorios adicionales que evidenciaban la relación entre la disciplinada y sus clientes.

En adición a lo anterior, indica que la Sala de Decisión incorporó en el catálogo de presuntas normas incumplidas algunas que no se mencionaron en el pliego de cargos, lo que derivó en una falta de concreción y afectó la coherencia de la Resolución recurrida. En otras palabras, sostiene que para la Sala la violación se concretó en la manera en cómo el desarrollo de un negocio autorizado, implicó una violación del objeto social exclusivo de la comisionista.

Por lo manifestado, expresa que, de manera detallada, la Sala de Decisión consideró en los numerales 5.6 y 5.7 de la Resolución recurrida que:

“(a) Existió un margen de remuneración ofrecido a ambas puntas de la operación que fue detallado en los numerales 3.1 y 3.2 del pliego de cargos, el cual osciló entre:

- 0.5%-1.75% para la operación terminada en 16;
- 6.82%-7.32% para la operación terminada en 91.

(b) Que a los comitentes compradores adherentes se les ofreció una tasa de:

- 8.25%, inferior a la pactada con el comitente vendedor;
- 7%, inferior a la tasa de 14.12% pactada con el comprador.

(c) Que el marco legal vigente admitía, si bien no expresamente, que los compradores vinculados a las operaciones en cuestión tuvieran la condición de inversionistas adherentes, y que las gestiones de obtención de anticipo no constituían actividades de captación y colocación;

(d) Que en el curso de las operaciones, se utilizó lenguaje que se apartaba de la lógica de una operación de comercialización;

(e) La violación consistiría en el cobro de un margen de intermediación a título de comisión, por cuanto:

CÁMARA DISCIPLINARIA

- Ya había cobrado una comisión en los contratos de comisión de compraventa que implicaría una violación a su objeto social;
- Que en opinión de la Sala el cobro de un margen de intermediación no guardaba correspondencia con el contrato de comisión suscrito con los compradores adherentes;
- Que lo que buscó la firma comisionista fue “encubrir la celebración de un negocio” con prestamistas;
- que si mi representada no hubiera cobrado un margen de intermediación adicional por la obtención del anticipo” (sic).

Agrega la recurrente que, en resumen, para la Sala de Decisión *“hay un negocio que no se encontraba ajustado al objeto social y que entendemos es aquel relacionado con: (i) incumplir el plazo de devolución del anticipo; (ii) pactar un provecho adicional”*.

4.2.4. Objeciones por violación al debido proceso – violación al principio de congruencia.

Indica que, a partir de la información contenida en el expediente, podría la Sala Plena verificar que el pliego de cargos presentado se centró en la supuesta violación de los artículos 2.11.1.2.2 del Decreto 2555 de 2010 y 1.6.1.3 del Reglamento, que definen el contenido del objeto social de las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa.

Insiste en que, en ninguna parte del pliego de cargos, se mencionan los artículos 4.2.1.7 del Reglamento ni 1265 del Código de Comercio, ni se configura objeción alguna sobre el reconocimiento de provechos obtenidos supuestamente de manera indebida, derivados de la celebración de operaciones, más que aquellos relacionados de manera directa con la violación del objeto social de una sociedad comisionista miembro de la Bolsa.

Destaca que esta precisión reviste importancia porque la objeción formulada en el pliego de cargos estaba estrechamente vinculada con la capacidad de la sociedad comisionista y no con la forma en que desarrollaba sus actividades comerciales y, en este sentido, manifiesta que de acuerdo con lo establecido en el artículo 99 del Código de Comercio, el objeto social de una sociedad es un elemento para determinar la capacidad de una persona jurídica, y no la manera cómo se comporta ejecutando sus negocios para los cuales se encuentra autorizada.

Adiciona que, lo relacionado con la celebración de operaciones conexas y la manera de desarrollar el objeto social, fue ampliamente expuesto en el escrito de descargos, posición que fue aceptada en su criterio por la Sala de Decisión en la Resolución recurrida. Sin embargo, establece que la objeción que hizo la Sala frente a la actuación de la comisionista, no tiene nada que ver con la celebración de un acto que exceda su capacidad jurídica como lo sería la celebración de una operación de crédito, sino con la supuesta violación a unas normas que no fueron objeto de análisis en el pliego de cargos y que conllevaría por ese hecho, a la necesidad de anular la decisión de primera instancia por no observar el principio de congruencia que asiste a las decisiones de naturaleza sancionadora y, en consecuencia, configuraría una violación directa del derecho constitucional y procesal al debido proceso.



Menciona que el derecho al debido proceso, no solo se encuentra consagrado a nivel constitucional, sino que también, es aplicable expresamente a las actuaciones de la Cámara Disciplinaria en virtud de lo ordenado en el artículo 29 de la Ley 964 de 2005 que exige garantizar en todo momento el debido proceso y el derecho de defensa, así como también, en el artículo 2.5.2.1.1 del Reglamento.

Manifiesta la recurrente que el pliego de cargos se enfocó en demostrar cómo la estructura de las operaciones consistía en la celebración de un negocio que excedía la capacidad jurídica de la disciplinada, no obstante, reitera que la Sala de Decisión encontró una supuesta violación a unas normas que nunca fueron mencionadas en el pliego de cargos, las cuales se refieren a la forma en que se cobró la comisión de un negocio absolutamente legal y que con base en ello, fue que se ejerció el derecho a la defensa.

Continúa indicando que el principio de congruencia no resulta ajeno al proceso de autorregulación que se lleva a cabo y se encuentra reconocido en el artículo 2.5.1.4 del Reglamento, cuando señala que el pliego de cargos debe contener “una síntesis de los hechos constitutivos de las posibles infracciones, de las normas que se consideren infringidas, exponiendo el concepto de su violación, y de las pruebas que se pretenda hacer valer contra los investigados”. Es decir, que para la propia Bolsa, es absolutamente indispensable que haya una concreción normativa frente a la cual pueda pronunciarse de manera precisa el investigado para efectos de hacer efectivo su derecho de defensa al momento de presentar sus descargos.

4.2.5. Objeciones por violación al debido proceso – inadecuada tipificación normativa.

Frente a este punto reitera la recurrente, que la misma Sala de Decisión reconoce la existencia de una imprecisión en el acto de formulación de cargos al pretender enmarcar los hechos en una violación al objeto social sobre una operación que era válida frente al régimen legal. No comparte, sin embargo, la adecuación típica de la conducta y termina sancionando por otras normas relacionadas con el deber que les asiste a los intermediarios de trasladar a sus mandantes los provechos que reciban en virtud de un encargo.

Sin embargo, agrega, en ninguna parte de la Resolución recurrida se hace referencia a qué norma, de manera concreta, o incluso usando los parámetros fijados por la doctrina y la jurisprudencia permitirían conocer que habría una violación a su capacidad contractual, lo que en su criterio evidencia una violación al debido proceso por inadecuada tipificación normativa de la conducta.

En este punto señala que la violación al objeto social, es una violación que consiste en la celebración de actos que exceden la capacidad jurídica de una persona y no tiene nada que ver con el incumplimiento de obligaciones derivadas de la celebración de operaciones o negocios jurídicos que se estiman por sí mismos como legales o ajustados al objeto social.

Declara la disciplinada que, de hecho, yerra la Sala de Decisión al buscar la tipificación normativa por vía de las normas señaladas en el artículo 4.2.1.7 del Reglamento y el artículo 1265 del Código de Comercio toda vez que en ningún momento del proceso disciplinario se estimaron como violadas y, por

CÁMARA DISCIPLINARIA

lo tanto, no se dio oportunidad a la comisionista para defenderse frente al contenido de la supuesta violación y la adecuación de los hechos en el que dichas normas se estimarían infringidas, lo cual en su criterio, explicaría el por qué no se pronunció frente a dichos hechos en los descargos, mención que hace el a quo en la Resolución recurrida pretendiendo con ello dejar ver algún grado de negligencia o confesión.

Continúa el recurrente mencionado que, en este punto, considera importante recordar que, si bien los principios que delimitan el derecho al debido proceso no tienen el mismo alcance en el derecho administrativo sancionador que en el derecho penal, existe un marco jurisprudencial y constitucional que define limitaciones tanto para el legislador como para el juzgador administrativo, citando para el efecto el pronunciamiento de la Corte Constitucional a través de diferentes sentencias.

Explica que el carácter flexible del principio de legalidad y tipicidad frente a las prescripciones penales no implica su inexistencia sino su sometimiento a criterios de evaluación que deben ser satisfechos. Por lo tanto, el uso de operadores o tipos jurídicos abiertos es admisible siempre y cuando se realicen remisiones normativas precisas que permitan fijar su alcance.

Considera que en este caso en particular, la Sala de Decisión decidió dar una interpretación absolutamente amplia a la tipificación normativa propia del objeto social de las sociedades comisionista y consideró que había una violación del objeto social a pesar de que realmente lo único que existía detrás de su considerar, era la supuesta violación de deberes contractuales, no así del tipo de negocios que podía celebrar.

Sostiene el recurrente, que en su entender si la disciplinada no hubiera cobrado una comisión que la Sala estimó como “adicional” no habría lugar a violación alguna, es decir, que el reproche que encuentra la Sala consiste en la violación de un deber de supuesto aprovechamiento indebido de los recursos generados por una operación celebrada en ejecución de un contrato de mandato y no de una violación del objeto social de su representada.

Reitera que yerra la primera instancia, toda vez que pretende precisar el tipo normativo cuyo cumplimiento fue echado de menos por el Área de Seguimiento por la celebración de negocio cuya legalidad fue reconocida por la Sala con base en la violación de un deber derivado de la celebración de dicho contrato, es decir, que se reconoce que no había violación del objeto social, puesto que se celebró con base en un contrato para el cual la comisionista contaba con capacidad, es así, que le resulta evidente, la violación al principio de tipificación normativa el cual echa de menos en la Resolución recurrida y que da lugar a la violación al derecho al debido proceso.

4.2.6. Objeciones por violación al debido proceso – derecho de defensa.

En sentir de la disciplinada, a partir de las objeciones expuestas anteriormente, es clara la violación al derecho de defensa. Cita un pronunciamiento de la Corte Constitucional según el cual “el fallador en materia disciplinaria goza de mayor amplitud al momento de la adecuación de la conducta típica que el juez penal, sin embargo, tal amplitud no puede llevar a desconocer el derecho de defensa y

contradicción del investigado mediante la variación sustancial de los cargos formulados en primera y en segunda instancia porque de esta manera, se estaría privando al investigado de la posibilidad de ejercer el derecho de defensa y de contradicción”.

Agrega que en ese mismo sentido, es su creencia que los argumentos expuestos en los descargos no fueron tenidos en cuenta en su integridad, en la medida en que en estos se hizo mención a la jurisprudencia del Consejo de Estado sobre estos mismos asuntos, incluso señalando que esa corporación había mencionado que “debe existir una perfecta similitud de los hechos en el tipo legal” y que no es facultad del juzgador decidir si la existencia de la conducta reprochable es perseguida por otros tipos de infracción, caso que en su criterio se presenta en esta situación y que evidencia la flagrante violación de los derechos de la recurrente y frente a lo cual reitera, que a la luz de la jurisprudencia, esa indebida subsunción típica derivó en una vía de hecho y se considera un componente de la legalidad de la actuación del sancionador.

4.2.7. Objeciones por violación al debido proceso – indebida aplicación del principio de proporcionalidad.

Manifiesta la disciplinada que, frente a este punto en particular, es necesario analizar el alcance de la decisión frente a lo señalado en el Reglamento de la Bolsa en relación con el principio de razonabilidad y proporcionalidad. En ese sentido, resalta que, la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria se pronunció mediante Resolución 73 de 2015, indicando lo siguiente: *“El principio de proporcionalidad, lejos de ser una medida de equidad o igualdad, se erige desde la teoría de los derechos fundamentales como una prohibición a sacrificios innecesarios o desproporcionados que limita la discrecionalidad para el ejercicio de la facultad punitiva del sancionador obligándolo a ponderar lo protegido con lo sacrificado [...]”*

En su criterio, se echa de menos la comisionista en la Resolución recurrida, un análisis concreto de ponderación entre lo protegido y lo sacrificado. Advierte que tampoco se encuentra en el cuerpo de la mencionada Resolución, nada de lo exigido por la jurisprudencia constitucional y el test de razonabilidad con la finalidad de determinar (i) la adecuación entre la medida escogida y el fin perseguido; (ii) la necesidad de la utilización de la medida para el logro del fin, esto es, que no exista otro medio que pueda conducir al mismo fin; y (iii) la ponderación entre el principio protegido y lo que se sacrifica. Reitera que, de hecho, dicha Resolución, se centra de manera genérica en el análisis de atenuantes y agravantes sin tener en cuenta las condiciones concretas en que se pretende sancionar una conducta, ni si la misma se adecúa o no al tipo sancionatorio a aplicar, lo que estima *“deriva en un exceso y afectación del derecho al debido proceso de mi representada y un desconocimiento de los principios previstos en el Reglamento antes mencionado”*.

4.2.8. Objeciones por indebida valoración probatoria.

4.2.8.1. Desconocimiento de la naturaleza de la operación celebrada.

De acuerdo con la recurrente, resulta evidente que la Sala de Decisión desconoció que las operaciones forward celebradas en el Mercop tienen por objeto la comercialización de productos agropecuarios y,

CÁMARA DISCIPLINARIA

en el caso de aquellas en las que se pacta un anticipo, la de financiar el ciclo vegetativo y de crecimiento de los productos agropecuarios, tal como se evidenció a partir del hecho de que se trataba de operaciones que eran susceptibles de ser financiadas a través del sistema nacional de crédito agropecuario, lo cual, considera, era ampliamente aceptado por el mercado, por la Bolsa y por el mismo Finagro.

En su opinión, la anterior precisión, se realiza en la medida en que explica dos elementos:

- i. Los ciclos vegetativos no corresponden a ciclos estáticos y por esa razón, las operaciones que se celebran en el mercado no corresponden a operaciones con plazos fijos sino plazos estimados de *“cómo es claramente definido en el contrato de comisión, cláusula referida a la forma de entrega, donde se da un rango de fecha de entrega, más no una fecha fija definida”*.

De acuerdo con la comisionista, se puede evidenciar claramente que ninguna de las partes tenía la intención clara y expresa que se presentara una restitución del anticipo dentro de una fecha exacta sino dentro de un plazo propio de la ejecución de la operación agrícola.

- ii. La utilización de términos comerciales que puedan hacer referencia a operaciones financieras, se entiende en el contexto de que se trata de una operación de financiación qué (sic) se instrumentaliza a través de la entrega de un anticipo en el cual la operación de comercialización sirve como fuente de pago para la operación.

Al respecto reafirma que, el segundo elemento fue reconocido por la Sala de Decisión de manera repetida y reiterada a lo largo de la Resolución recurrida, razón por la cual no comprende el raciocinio que se encuentra detrás del cuestionamiento de que se reconozca esta operación como una operación con un interés de financiación.

En el mismo sentido entiende la disciplinada que debido a la naturaleza de las operaciones, es normal que se presenten variaciones por la ocurrencia de externalidades incluyendo lo relativo al clima, condiciones de transporte, condiciones de oferta y demanda que afecten la logística de capacidad de recepción de los compradores, y nunca dejar de olvidar que se trata de seres vivos respecto de los cuales si bien puede existir una expectativa de crecimiento dentro de ciertos plazos, no existe una expectativa precisa acerca de la fecha en que una planta estará lista para hacer cosechada.

De otro modo, resalta que es cierto que el anticipo buscaba precisamente que se otorgaran unos recursos con cargo a restituirlos en un determinado tiempo, junto con intereses pactados, tal como se deriva de la existencia de la figura de los anticipos en el mercado bursátil administrado por la Bolsa, pero que difícilmente podría configurarse una violación al objeto social por la existencia de una persona que busque la rentabilidad con cargo a una fuente de pago constituida en virtud de un contrato de comisión y una correspondiente operación de comercialización de productos agropecuarios en un caso y no en el otro.

CÁMARA DISCIPLINARIA

De hecho, insiste en que no corresponde a la Sala de Decisión entrar a cuestionar la finalidad jurídica y financiera del instrumento que fue estructurado por la Bolsa precisamente con la intención de que los agricultores tuvieran acceso a recursos de financiación para el desarrollo de su actividad agropecuaria, es decir, que en su criterio, la Sala de Decisión estaría desconociendo la finalidad del instrumento subyacente del anticipo en el contexto de una operación de comercialización al pretender que no existiera una remuneración por el uso de dichos recursos.

Agrega que por esta razón, expresiones como “volumen de la transacción”, “condiciones de negociación”, “tiempo”, “potencial cliente” que la Sala de Decisión extraña en una operación forward y que no son propios supuestamente de un contrato de comisión en el contexto de estas operaciones, no encuentran ningún tipo de coherencia frente a la naturaleza de la operación toda vez que el anticipo precisamente sí busca ese tipo de relacionamientos de tipo financiero, hoy de otra manera no se entendería siquiera la participación de Finagro en la operatividad de dichos negocios bursátiles.

Por lo mencionado, solicita a la Sala Plena que realice una valoración probatoria de los mismos hechos que fueron expuestos y analizados por la Sala de Decisión teniendo en consideración la naturaleza de las operaciones que se celebran en la Bolsa y que hoy son objeto de cuestionamiento, para efectos de que, aplicando las reglas de la sana crítica, se desestimen las consideraciones expuestas en la Resolución recurrida en relación con estos cuestionamientos que no encuentran cabida, dada la naturaleza de una operación de financiación en el marco de un ciclo vegetativo que puede ser estimado pero no precisado.

4.2.8.2. Ausencia de análisis de las comisiones recibidas.

Tal como ya se expuso anteriormente, la recurrente estima que existe una inadecuada adecuación típica en la medida en que si bien es cierto que corresponde al mandante la retribución al cliente de los provechos directos e indirectos que obtenga en el ejercicio de su encargo, fue precisamente el mandante (tratándose del comitente comprador adherente) quien habría otorgado su aquiescencia expresa frente a que el precio que recibiría con ocasión de la celebración de la operación, sería como lo señalaban cada uno de los contratos.

Del mismo modo, señala que la Sala de Decisión trae a colación el hecho de que esta situación no fue objeto de pronunciamiento alguno de parte de la comisionista en sus descargos, lo cual reitera, tiene más que ver con el hecho de que no fue objeto de exposición en el pliego de cargos y no con qué esté aceptando la comisión de una infracción a normas que jamás fueron mencionadas en el contexto de la investigación que hoy se sanciona.

Encuentra la disciplinada que existe de la misma manera una inadecuada valoración probatoria de los documentos que obran en el expediente por las razones que se proceden a exponer:

- A. En los contratos de comisión celebrados y que fueron analizados se estableció de manera precisa un porcentaje de comisión que iba a ser objeto de remuneración y un porcentaje de rendimiento que consistía en la remuneración del comprador adherente. Es decir, el comprador adherente



CÁMARA DISCIPLINARIA

admitía y aceptaba que su remuneración iba a tener un límite y si algo de esto hubiera podido eventualmente configurarse como alguna otra violación, la misma no constituía el reproche que fue expuesto en el pliego de cargos.

En su criterio, desconoce la Sala de Decisión, que los mismos contratos celebrados señalaban lo siguiente y que se incluye a manera de ejemplo pero que se replica de manera precisa en la totalidad de los contratos que hacen parte del expediente:

Frente a la Operación No 42931416.

Menciona que la cláusula que puede ser encontrada en cada uno de los contratos de comisión celebrados con los compradores adherentes es la que describe a continuación:

“Cláusula Cuarta. Forma de Pago; Parágrafo: El anticipo de la operación se hará con recursos gestionados por ... S.A. a una tasa del 10% efectivo anual.”

En opinión de la recurrente, de dicha cláusula, se puede concluir que los compradores adherentes estaban plenamente enterados de la tasa facial que reconocía el vendedor del producto sobre los recursos entregados como anticipo, y por tanto su tasa neta, como usualmente se hace en las operaciones de carácter financiero, se afecta por una comisión que cobra la sociedad comisionista, lo cual implica llegar a una tasa neta por debajo de la facial inicial.

Reitera que a pesar de la naturaleza comercial de la operación, la estructura de la operación implicaba la celebración de una financiación por vía de anticipo, cuya estructura fue validada por la propia Sala de Decisión y que no tiene reproche alguno dada su participación en el Sistema Nacional de Crédito Agropecuario. Es decir, para la comisionista, resulta plenamente válido utilizar una financiación no bancaria para obtener financiación de proveedores, compradores, etc.

Agrega que así mismo, aparece del texto de los contratos de comisión lo siguiente:

“Cláusula 4.2. Costos de la Operación: Parágrafo: Los costos de Servicio de Registro, Compensación y Liquidación, y la comisión de ... S.A. deberán ser pagados dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a la fecha de celebración de la operación venta que se celebren en cumplimiento del presente mandato, teniendo en cuenta los siguientes conceptos:

Tarifa Registro de Bolsa: 0,04%.

Tarifa Compensación y Liquidación: 0,19%.

Comisión: 0,5%.

PARAGRAFO: El total de los costos generados serán asumidos por el vendedor.”

En su criterio, a partir de lo anterior, es evidente que los compradores adherentes entendían que la celebración de la operación Forward en la Bolsa implicaba unos costos por el uso del escenario bursátil, los mismos correspondían a la porción pura de la comercialización dentro de la operación



De acuerdo con la recurrente, es así que los costos iniciales de la operación Forward –no fueron cobrados a los compradores adherentes, sino al vendedor de la operación. En el caso de los compradores adherentes, la diciplinada sí les cobro una comisión por la participación como adherentes para que pudieran obtener la condición de otorgantes del anticipo, la cual no correspondió a un margen de intermediación, sino a una comisión que fue facturada por la comisionista, como lo muestra en la siguiente tabla.

MANDANTE	IDENTIFICACIÓN	TASA NETAEA%	TASA FACIALEA%	COMISIÓN+ IVA	FACTURA COMISIÓN!
	1.030.527.098	8,25%	10,00%	\$ 82.067	2850
	19.336.283	8,25%	10,00%	\$ 576.826	2851
	20.722.669	8,25%	10,00%	\$ 70.409	2852
	52.992.776	8,50%	10,00%	\$ 87.730	2855
	28.806.862	8,50%	10,00%	\$ 139.104	2856
	52.352.717	8,25%	10,00%	\$ 430.166	2857
	41.390.091	8,75%	10,00%	\$ 376.528	2858
	41.582.250	8,25%	10,00%	\$ 2.094.703	2859
	41.656.776	8,25%	10,00%	\$ 146.697	2860
	51.589.270	8,25%	10,00%	\$ 247.282	2861
	35.459.397	8,25%	10,00%	\$ 249.322	2862
	24.105.560	8,25%	10,00%	\$ 148.860	2863
	80.084.231		10,00%		
	80.084.231	9,50%	10,00%	\$ 297.374	2864
	80.084.231		10,00%		
	35.322.043	9,50%	10,00%	\$ 476.518	2865
	80.420.483	8,25%	10,00%	\$ 431.315	2853
	41.548.155	8,25%	10,00%	\$ 846.988	2854
	73.072.867	9,50%	10,00%	\$ 414.347	2866

Así las cosas, concluye sus argumentos de defensa frente a la operación terminada en 16 indicando que, dichos cobros correspondían a las comisiones que se les cobraron a los compradores adherentes, por la asesoría en su participación en la operación de financiación del anticipo, con el debido tratamiento tributario, conforme la relación anterior, y “por una ÚNICA VEZ”, y no en dos ocasiones como se expone, los cuales corresponden a cobros diferentes de aquellos asumidos por el vendedor de la operación Forward y referenciados en los contratos.

Frente a la Operación N° 43770791.

Alega la recurrente que, de manera similar al caso anterior, en la operación terminada en 91, los contratos señalaban lo siguiente:

“Clausula Cuarta. Forma de Pago; Parágrafo: El anticipo de la operación lo hará el COMPRADOR ADHERENTE a una tasa facial del 8,5% efectivo anual.”

Al respecto, manifiesta que de dicha cláusula se puede concluir que los compradores adherentes estaban plenamente enterados de la tasa facial que reconocía el vendedor del producto sobre los recursos entregados como anticipo, y por tanto su tasa neta, como usualmente se hace en las



BOLSA
MERCANTIL
DE COLOMBIA

CÁMARA DISCIPLINARIA

Calle 113 # 7 – 21 Torre A Piso 15
Edificio Teleport Business Park
PBX 6292529 FAX: 6292529 Ext. 165
Bogotá D.C.

www.bolsamercantil.com.co

operaciones de carácter financiero, se afectó por una comisión que cobraba la sociedad comisionista, lo cual implicaba llegar a una tasa neta por debajo de la facial inicial.

“Cláusula 4.2. Costos de la Operación: Los costos de Servicio de Registro, Compensación y Liquidación, y la comisión de ... S.A. deberán ser pagados dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a la fecha de celebración de la operación venta que se celebren en cumplimiento del presente mandato, teniendo en cuenta los siguientes conceptos:

Tarifa Registro de Bolsa: 0,04%.

Tarifa Compensación y Liquidación: 0,19%.

Comisión: 0,6%.

PARAGRAFO: El total de los costos generados serán asumidos por el vendedor.”

Resalta que los costos de la porción meramente de comercialización de la operación forward fueron asumidos por el comitente vendedor. Adicionalmente, indica que lo manifestado se puede constatar con la generación de las Facturas N° 3520 y 3521, a favor de “R” S.A. (Vendedor en la Operación Forward terminada en 91), donde canceló los costos a los que hace referencia la cláusula 4.2. del contrato de comisión así;

Factura 3520

Factura 3521

NO PRACTICAR RETENCIÓN EN LA FUENTE SOBRE COMISIONES, EN OPERACIONES DE FÍSICOS Y FINANCIEROS COMO AUTORETENEDORES SEGÚN EL ARTÍCULO 1.2.4.19 DE DUR 1625 DE 2016
PARAGRAFO 2:
NO PRACTICAR RETENCIONES SOBRE VALORES “INGRESOS A TERCEROS”, PERTENECIENTES A LA BMC ENTIDAD GRAN CONTRIBUYENTE AUTORETENEDORA NIT 880.071.250
NUMERACIÓN AUTORIZADA RES. DIAN No 18764008933756 DE 2020/12/16 DEL No. MBE1001 AL MBE10000 VIGENCIA 12 MESES.

Representación Gráfica De Factura Electrónica De Venta									
FACTURA ELECTRÓNICA DE VENTA		FECHA GENERACIÓN	FECHA VENCIMIENTO	NUMERO DE REGISTRO	ORDEN DE COMPRA	PAGACIÓN			
3520		24/06/2021 07:49:01	09/07/2021			1 de 1			
CÓDIGO	CONCEPTO	CANTIDAD	IMPORTE	IMPORTE	IMPORTE	IMPORTE	IMPORTE	IMPORTE	IMPORTE
1	Comisión	1	22	18.000.000 IVA	5.00	928.174	18.000.000	18.000.000	18.000.000
2	Servicio de Registro (INGRESO DE TERCEROS BMC NIT 880071250-01 OF 40770791)	1	22	1.238.889 IVA	19.00	235.291	1.238.889	1.238.889	1.238.889
3	Compensación y Liquidación (INGRESO DE TERCEROS BMC NIT 880071250-01 OF 40770791)	1	22	3.408.970 IVA	19.00	647.225	3.408.970	3.408.970	3.408.970
Total No Línea: 3									
		IVA	BASE	IMPUESTO	TOTAL BRUTO		23.229.361		
		5.00	18.503.489	928.174	DESCUENTOS		0		
		19.00	4.645.872	882.716	TOTAL BASE GRAVABLE		23.229.361		
					IVA 5.00%		928.174		
					IVA 19.00%		882.716		
					ANTICIPOS		0		
					VALOR TOTAL		25.041.251		

NO PRACTICAR RETENCIÓN EN LA FUENTE SOBRE COMISIONES, EN OPERACIONES DE FÍSICOS Y FINANCIEROS COMO AUTORETENEDORES SEGÚN EL ARTÍCULO 1.2.4.19 DE DUR 1625 DE 2016
PARAGRAFO 2:
NO PRACTICAR RETENCIONES SOBRE VALORES “INGRESOS A TERCEROS”, PERTENECIENTES A LA BMC ENTIDAD GRAN CONTRIBUYENTE AUTORETENEDORA NIT 880.071.250
NUMERACIÓN AUTORIZADA RES. DIAN No 18764008933756 DE 2020/12/16 DEL No. MBE1001 AL MBE10000 VIGENCIA 12 MESES.

Representación Gráfica De Factura Electrónica De Venta									
FACTURA ELECTRÓNICA DE VENTA		FECHA GENERACIÓN	FECHA VENCIMIENTO	NUMERO DE REGISTRO	ORDEN DE COMPRA	PAGACIÓN			
3521		24/06/2021 08:04:03	09/07/2021			1 de 1			
CÓDIGO	CONCEPTO	CANTIDAD	IMPORTE	IMPORTE	IMPORTE	IMPORTE	IMPORTE	IMPORTE	IMPORTE
1	Comisión	1	22	18.000.000 IVA	5.00	928.174	18.000.000	18.000.000	18.000.000
2	Servicio de Registro (INGRESO DE TERCEROS BMC NIT 880071250-01 OF 40770791)	1	22	1.238.889 IVA	19.00	235.291	1.238.889	1.238.889	1.238.889
3	Compensación y Liquidación (INGRESO DE TERCEROS BMC NIT 880071250-01 OF 40770791)	1	22	3.408.970 IVA	19.00	647.225	3.408.970	3.408.970	3.408.970
Total No Línea: 3									
		IVA	BASE	IMPUESTO	TOTAL BRUTO		23.229.361		
		5.00	18.503.489	928.174	DESCUENTOS		0		
		19.00	4.645.872	882.716	TOTAL BASE GRAVABLE		23.229.361		
					IVA 5.00%		928.174		
					IVA 19.00%		882.716		
					ANTICIPOS		0		
					VALOR TOTAL		25.041.251		

En criterio del recurrente es así que los costos iniciales de la operación Forward – Operación Comercialización- no fueron cobrados a los compradores, sino al vendedor de la operación. Agrega que, en el caso de los compradores adherentes, la disciplinada les cobro una comisión por la participación como compradores adherentes, la cual no correspondió a un margen de intermediación, sino a una comisión que fue facturada por la comisionista, con la correspondiente generación del Impuesto a las

Expediente 223-2023

Sala Plena
Resolución de Apelación
Sesión 446 del 27 de febrero de 2024



ventas, y transmisión de la misma a la DIAN y al cliente correspondiente y para el efecto presenta una tabla de la cual se ha tomado un extracto:

Tabla explicativa de cobros pagados en desarrollo de la operación terminada en 91 (Extracto)

MANDANTE.	IDENTIFICACIÓN	TASA NETA	TASA FACIAL EA	PAGO COMISIÓN+I	FACTURA MYB N°
	80.420.483	7,00%	8,50%	\$ 993.903	:3523
	41.786.998	7,00%	8,50%	\$ 360.460	:3524
	79.364.643	7,00%	8,50%	\$ 667.421	:3525
	41.551.876	7,00%	8,50%	\$ 328.462	:3526
	41.582.250	7,00%	8,50%	\$ 2.502.065	:3527
	51.589.270	7,00%	8,50%	\$ 279.220	:3528
	19.297.705	7,00%	8,50%	\$ 798.544	:3529
	52.452.877	7,00%	8,50%	\$ 99.890	:3530
	51.691.883	7,00%	8,50%	\$ 98.691	:3531
	1.030.527.098	7,00%	8,50%	\$ 59.249	:3532
	1.020.794.110	7,00%	8,50%	\$ 174.869	:3533
	63.532.941	7,30%	8,50%	\$ 494.359	:3534
	79.802.867	7,00%	8,50%	\$ 38.484	:3535
	4.321.823	7,30%	8,50%	\$ 2.592.973	:3536
	4.321.823	7,30%	8,50%	\$ 1.146.663	:3539
	19.278.989	7,30%	8,50%	\$ 126.325	:3537
	41.548.155		8,50%		

De la tabla anterior, resalta la recurrente que lo que para la Sala de Decisión corresponden a unos márgenes, para la comisionista consistió en las comisiones que cobró a los compradores adherentes, con el debido tratamiento tributario de las operaciones de intermediación bursátil y por una ÚNICA VEZ, y no en dos ocasiones como en algunos apartes de la Resolución recurrida se expone, los cuales son absolutamente diferentes a aquellos asumidos por el vendedor producto de la operación Forward en Bolsa y referenciados en los contratos.

- B. Insiste en que no es cierto que se hayan obtenido unas comisiones en términos generales tan altas como las señaladas ni en el pliego de cargos ni en la Resolución recurrida, toda vez que realmente el análisis descrito por las pruebas aportadas demuestra es una situación bien diferente, como se deriva del análisis de las tablas citadas en precedencia, que resumen el material probatorio que obra en el expediente.

Señala que, como fue expuesto a la Sala de Decisión en la etapa probatoria, con la comunicación - 256 del 26 de julio de 2023 remitida a la secretaria de la Cámara Disciplinaria, se indicó: “[...] Acorde con la indagación realizada en dicha prueba testimonial en relación con la consideración de la diferencia en margen expuesta por el Área de Seguimiento en el pliego de cargos, donde presuntamente (...) obtuvo ganancias en margen cercanos al 7% EA, resultante de restar el 14,12% (Consignado en el mandato de “R” S.A. – Beneficiario de la financiación del anticipo), y el 8,5% EA – tasa de liquidación de anticipo a los financiadores, aclaramos: “En efecto el costo total para quien recibió la financiación ... fue 14,12% EA, del cual se deben deducir todos los costos de la operación,



tales como registro en bolsa, costos compensación y liquidación, comisiones, con sus correspondientes IVA, así como los costos de emisión de las garantías adicionales requeridas, como se puede evidenciar en la liquidación ejemplo adjunta.

Subyacente				
Cantidad			1.200	
Precio TON	\$		3.234.675	
Valor Negocio	\$		3.881.610.000	
Anticipo			80,0000%	
Valor Anticipo	\$		3.105.288.000	
Cobertura Garantía FAG			80%	
Valor Garantizado FAG	\$		2.484.230.400	
Cobertura Garantía CDM Sobre Valor Contrato Forward			20%	
Valor Garantizado CDM	\$		776.322.000	
Valor Total Garantizado	\$		3.260.552.400	
Porcentaje Total Garantizado			105,00%	
Días BMC			283	
Días FAG			313	

Costos:	Tarifa		Productor	Industria
Registro BMC	0,04%	\$	1.552.644	1.552.644
IVA	19%	\$	295.002	295.002
Compensación y Liquidación	0,11%	\$	4.269.771	4.269.771
IVA	19%	\$	811.256	811.256
Garantía FAG (Anualizado)	2,95%	\$	63.717.059	-
IVA	19%	\$	12.106.241	-
Comisión Comisionista	0,60%	\$	23.289.660	23.289.660
IVA	5%	\$	1.164.483	1.164.483
CDM 20% / Valor Contrato Forward	0,20%	\$	14.646.608	-
		\$	121.852.726	31.382.817

COSTOS TOTALES (Incluido IVA's)	\$	138.588.934		
COSTO TOTAL REAL (Los IVA's son descontables y no constituyen costo)	\$	121.941.209	3,1415%	Sobre Valor Forward
TOTAL VALOR A GIRAR	\$	2.983.346.791		
VALOR ANTICIPO	\$	3.105.288.000		
TASA INVERSIONISTA		8,50%		
VALOR FUTURO ANTICIPO	\$	3.348.189.704		
TASA FINAL NETA E.A.		14,19%		
TASA FINAL NETA M.V.		1,11%		

Por tanto, para los financiadores adherentes se otorgó una tasa sobre el anticipo del 8,5% EA, y al cliente que obtiene financiación (R) el anticipo con todos los costos incluidos le salió en 14,12% EA, valor que fue consignado en el mandato a petición de este último. Es así que, en una operación financiera como esta, el costo para el cliente ... S.A. lo constituye no solo la tasa de financiación, sino la tasa que incluya todos los costos relativos a la operación.

- Correo electrónico donde se confirma a R... S.A. la liquidación final del anticipo, con una tasa para el financiador adherente del 8,5% EA. [...]"

En su opinión, es así como se explica que en ningún momento efectuó el cobro de márgenes cercanos al 7% EA en la operación terminada en 91, como se señaló en la etapa probatoria, sino que se documentaron los conceptos de tasas de financiación totales, donde se incluyeron todos los costos relativos a esta operación de forma íntegra para el vendedor.

Así mismo, insiste en que no generó ningún tipo de ingreso por márgenes de intermediación en dichas operaciones, sino que fue efectuado el cobro de comisiones a cada uno de los participantes de las operaciones, teniendo en cuenta la calidad en la que participaban, todas ellas facturadas debidamente de acuerdo con las normas tributarias que le son aplicables, y con el correspondiente reconocimiento del impuesto a las ventas.

CÁMARA DISCIPLINARIA

Continúa sus alegatos frente a este punto en particular, manifestando que, como se puede evidenciar en ninguna ocasión su representada hizo dos cobros a los compradores adherentes y que el cobro inicial al que hacia (sic) referencia la Sala, fueron asumidos en todas las ocasiones por los vendedores principales del contrato Forward, es decir, a los compradores adherentes únicamente se les cobro (sic) una sola remuneración bajo el contrato de comisión, la cual era equivalente a la diferencia de la tasa facial y la tasa neta reconocida finalmente al comprador adherente.

Comenta que es cierto que, como lo señala la Sala de Decisión existía una variación en las condiciones financieras que fueron ofrecidas a cada uno de los compradores adherentes, pero echa de menos en la Sala de Decisión que por ese solo hecho, se derivaría en la celebración de una operación que violaba el objeto social o incluso se estimara que había un indebido aprovechamiento de los recursos que le correspondían a los clientes pues no se precisó, respecto de ese punto, el reproche normativo y se limitó a decir que *“si los contratos celebrados con los comitentes compradores adherentes en las operaciones terminadas en 16 y 91 se hubieran efectuado en los términos de un contrato de comisión, con ajuste a lo establecido por los artículos 4.2.1.7. del Reglamento y 1265 del Código de Comercio, sin haber obtenido provecho adicional derivado de márgenes diferenciales de intermediación (que adicionalmente representaron un doble cobro de comisión), y se hubieran cumplido las obligaciones de devolución de los recursos recibidos por cuenta del anticipo en los términos pactados en las respectivas operaciones forward [...]”* (pág. 46). Es decir que, para la propia Sala de Decisión, la existencia o coexistencia de diferentes tasas entre diferentes compradores no configuró una violación al objeto social de la recurrente, lo que sí lo haría una diferencia de tasas pactadas entre los compradores y los vendedores.

Por último, indica la disciplinada que, en su parecer, la violación al objeto social se habría dado de manera exclusiva por el aprovechamiento de estos recursos con un diferencial de tasa, lo cual estaría cobijado por los contratos de comisión según se expuso anteriormente. En razón de lo anterior, estima que resulta prudente que la Sala Plena realice una nueva valoración probatoria con base en los análisis expuestos anteriormente, para efectos de que se corrijan los yerros en los que incurrió el *a quo* en la motivación contenida en la Resolución que ahora se reprocha.

Por lo expuesto, solicita a la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria que se revoque el numeral primero de la parte resolutive de la Resolución 497 del 3 de octubre de 2023 y se exonere a la disciplinada por las razones expuestas en precedencia, adicionalmente, insta a que se ajuste la sanción a una no más gravosa que una amonestación.

5. Pronunciamento del Área de Seguimiento

La Secretaría de la Cámara Disciplinaria en aras de proteger el debido proceso y garantizar el derecho a la contradicción y el debido proceso, conforme con lo establecido por el artículo 29 de la Constitución Política de Colombia, le remitió al Área de Seguimiento vía correo electrónico el 7 de noviembre de 2023 el recurso interpuesto en contra de la Resolución 497 del 3 de octubre de 2023, poniéndole de presente que contaba con un término de ocho (8) días hábiles para efectuar su respectivo pronunciamento de considerarlo necesario.

Expediente 223-2023

Sala Plena
Resolución de Apelación
Sesión 446 del 27 de febrero de 2024



Al respecto, el Jefe del Área de Seguimiento radicó vía correo electrónico el 17 de noviembre de 2023 su respectivo pronunciamiento, en los siguientes términos:

5.1. Consideraciones del Área de Seguimiento relacionadas con el desconocimiento del debido proceso.

Luego de hacer un recuento de los argumentos presentados en el recurso, encuentra la citada Área que las objeciones por violación al debido proceso, expuestas por la comisionista, en particular las relacionadas con el desconocimiento al principio de congruencia, inadecuada tipificación normativa y derecho de defensa, tienen en común, el mismo punto de partida y es que la Sala de Decisión fundamenta su decisión en la violación de los artículos 4.2.1.7 del Reglamento y 1265 del Código de Comercio, los cuales no fueron endilgados en el pliego de cargos, y a partir de allí desglosa las violaciones mencionadas en precedencia, relacionadas con el desconocimiento del debido proceso.

Sobre el particular, manifiesta que esa Área con fundamento en elementos de hecho y de derecho expuestos en el pliego de cargos, consideró que la disciplinada extralimitó su objeto social exclusivo, y en consecuencia desconoció los artículos 2.11.1.2.2. del Decreto 2555 de 2010 y 1.6.1.3. del Reglamento, los cuales delimitan el objeto social exclusivo de los miembros de la Bolsa en “(...) el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de bienes, productos y servicios agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, títulos, valores, derivados, derechos y contratos con origen o subyacente en tales bienes, productos y servicios que se negocien por conducto de esas bolsas. (...)”

Resalta que bajo esta línea, la Sala de Decisión profirió su fallo, la Resolución 497 del 3 de octubre de 2023, en los siguientes términos: *“Considerando que el cargo formulado por extralimitación del objeto social exclusivo por parte de la investigada está llamado a prosperar, corresponde a la Sala precisar que la conducta consistente en “Realizar operaciones por fuera del objeto social” está calificada como GRAVE en el numeral 4.2.16. del Documento de Política Disciplinaria. (...)”*. Así las cosas, el Área se aparta del argumento de la comisionista, en virtud del cual, la Sala de Decisión decidió con fundamento en normas diferentes a las mencionadas en el pliego de cargos, pues tanto en la parte motiva como resolutive de la Resolución la Sala de Decisión analizó la comisión de la conducta de la recurrente con fundamento en la violación al objeto social, apoyándose para el efecto en diversos apartes de la parte motiva de la decisión atacada.

Ahora bien, respecto al argumento de la disciplinada presentado ante el *a quo* según el cual “la violación al objeto social es una violación que consiste en la celebración de actos que exceden la capacidad jurídica de una persona y no tiene nada que ver con el incumplimiento de obligaciones derivadas de la celebración de operaciones o negocios jurídicos que se estiman por sí mismos como legales o ajustados al objeto social.”, considera que no puede ser tenido en cuenta, por cuanto la extralimitación del objeto social también va ligado intrínsecamente al desconocimiento de las obligaciones derivadas del contrato de comisión; toda vez que tal desconocimiento se puede utilizar

CÁMARA DISCIPLINARIA

para realizar actividades que están por fuera de su objeto social, bajo el amparo del contrato de comisión, y generando como consecuencia, la violación del objeto social.

Así las cosas, insiste el Área de Seguimiento en que la extralimitación del objeto social por parte de la comisionista, tal y como se acreditó y se llevó a cabo en el caso que nos ocupa, conllevó como consecuencia infalible, el incumplimiento de las obligaciones propias del desarrollo del contrato de comisión, y es en este sentido, bajo el cual la Sala de Decisión citó los artículos referidos por la recurrente, resaltando, a manera de ejemplo, cuáles eran las normas que debió haber cumplido si hubiera estado en desarrollo del contrato de comisión. En sustento de sus apreciaciones, consideró pertinente poner de presente la Doctrina de la Cámara Disciplinaria en relación con la violación al objeto social.

Es por lo anterior, que de acuerdo con el Área de supervisión, la Resolución concluye que la disciplinada extralimitó su objeto social, argumentando que el margen de intermediación cobrado se encontraba por fuera del desarrollo del contrato de comisión, y pone de presente un presupuesto de como debió haber sido la actuación de la disciplinada si hubiese desarrollado sus actuaciones bajo el desarrollo del contrato de comisión, al señalar: *“ese diferencial ha debido ser de sus clientes, tal como lo ordena el artículo 4.2.1.7 del Reglamento, que a su vez reproduce el artículo 1265 del Código de Comercio.”*

Lo dicho, demuestra que la citación por parte del *a quo*, de los artículos que cuestiona la recurrente, se enmarca en un supuesto del deber ser de la actuación de la comisionista si le hubiese dado cumplimiento a las obligaciones derivadas del desarrollo del contrato de comisión, que comprende el objeto social exclusivo, muy diferente a la situación que plantea cuando menciona que la Sala refirió unas normas “que jamás fueron mencionadas en el pliego de cargos” como si la Sala de Decisión hubiese proferido su fallo en consideración de los artículos 4.2.1.7 del Reglamento y 1265 del Código de Comercio y no de las enunciadas como disposiciones infringidas por el Área de Seguimiento en el pliego de cargos, concluyendo es queda plenamente desvirtuado el argumento según el cual la Sala de Decisión fundamentó su decisión en la violación de dichos artículos.

Tampoco evidencia el Área de Seguimiento la violación de ninguno de los principios enunciados por la recurrente, los cuales analiza uno a uno, así:

- **Principio de congruencia.**

Aunado a lo señalado con anterioridad, se destaca que la Jurisprudencia en relación con el principio de congruencia, ha expresado lo siguiente:

“El principio de congruencia de la sentencia, además se traduce en una garantía del debido proceso para las partes, puesto que garantiza que el juez sólo se pronunciará respecto de lo discutido y no fallará ni extra petita, ni ultra petita, porque en todo caso, la decisión se tomará de acuerdo a las pretensiones y excepciones probadas a lo largo del desarrollo del proceso. Esto, además, garantiza el derecho a la defensa de las partes, puesto durante el debate podrán ejercer los mecanismos que la ley ha establecido para ello en los términos adecuados.”



La jurisprudencia de esta Corporación ha definido el principio de congruencia “como uno de los elementos constitutivos del derecho fundamental al debido proceso consagrado en el artículo 29 de la Constitución Política, “en la medida que impide determinadas decisiones porque su justificación no surge del proceso por no responder en lo que en él se pidió, debatió, o probó”. Además, ha establecido que siempre que exista falta de congruencia en un fallo se configurará un defecto y, por tanto, será procedente la tutela contra providencia judicial con el fin de tutelar el derecho constitucional fundamental al debido proceso”.²

En este sentido, menciona que el pronunciamiento de la primera instancia se circunscribió a las infracciones endilgadas en el pliego de cargos, debatidas y probadas en el desarrollo de la investigación, bajo el marco de extralimitación del objeto social por parte de la disciplinada, en concordancia con el núcleo de la decisión del a quo, lo cual denota el cumplimiento del principio de congruencia.

Es así como de los análisis expuestos por la Sala de Decisión, relacionados con el margen de intermediación, no se consideran como elementos probatorios adicionales que daban cuenta de la relación existente entre la disciplinada y sus clientes, como lo sugiere la defensa, sino que constituyen en sí misma la violación al desconocimiento del objeto social.

Por lo anterior, el Área encuentra que los argumentos mencionados por la encartada en relación con la violación al principio de congruencia no deben ser de recibo, en razón a que no son idóneos para enervar el incumplimiento de la conducta objeto de estudio en el presente punto, más aún, cuando la conducta se encuentra plenamente demostrada.

- Inadecuada tipificación normativa.

Frente a este punto, resalta el Área de Seguimiento en complemento de lo ya argüido, que no comparte lo expresado por la recurrente, cuando manifiesta que *“la Sala de Decisión reconoce que existe una imprecisión en el acto de formulación de cargos al pretender enmarcar los hechos en una violación al objeto social sobre una operación que era válida frente al régimen legal. No comparte, sin embargo, la adecuación típica de la conducta y termina sancionando por otras normas relacionadas con el deber que le asiste a los intermediarios de trasladar a sus mandantes los provechos que reciba en virtud de un encargo.”*

Lo anterior por cuanto resalta que la disciplinada parte de un supuesto totalmente erróneo, pues no se observa ni alude en la Resolución en cita, algún reconocimiento por parte de la Sala de Decisión de alguna imprecisión en la formulación de cargos por parte del Área de Seguimiento, o una sanción por normas diferentes a la violación del objeto social. Al contrario, lo que se evidenció es que la Sala de Decisión en el fallo objeto del recurso señaló con total claridad que su decisión fue en consideración de la “extralimitación del objeto social exclusivo por parte de la investigada, (...)”, como ya se anotó.

² Sentencia T-455/16 del 25 de agosto de 2016. M.P. Alejandro Linares Cantillo.

CÁMARA DISCIPLINARIA

De tal manera, que la alusión a los artículos 4.2.1.7 del Reglamento y 1265 del Código de Comercio por parte de la Sala de Decisión, refieren las obligaciones que debió haber cumplido la comisionista bajo el desarrollo del contrato de comisión, sin que ello implique, como lo sugiere la apelante, que el a quo haya sancionado con fundamento en estas normas y por ende se haya configurado una indebida adecuación típica.

Por lo dicho, el Área de Seguimiento encuentra que los argumentos expuestos por la disciplinada en relación con la violación a la indebida adecuación típica no deben ser de recibo, en razón a que no son idóneos para enervar el incumplimiento de la conducta objeto de estudio en el presente punto.

- **Derecho de defensa.**

En este orden, el Área de Seguimiento reitera los argumentos ya expresados, pues como en su criterio ya se demostró, la Sala de Decisión sancionó “Considerando que el cargo formulado por extralimitación del objeto social exclusivo por parte de la investigada está llamado a prosperar, (...)” y no por el incumplimiento de un deber derivado de la celebración de un negocio jurídico que estimó legal, como lo pretende hacer ver la apelante sin sustento alguno.

En consecuencia, tampoco encuentra el Área de Seguimiento que los argumentos expuestos por la comisionista en relación con la violación al desconocimiento al derecho de defensa deban ser de recibo, en razón a que no son idóneos para enervar el incumplimiento de la conducta objeto de estudio en el presente punto.

- **Principio de proporcionalidad.**

En lo que tiene que ver con la falta de proporcionalidad en la decisión alegada por la encartada, el Área de Seguimiento se aparta de las consideraciones de la comisionista, pues en su criterio se evidencia de la Resolución recurrida que la Sala de Decisión, no sólo se refiere a los agravantes y atenuantes, sino que además analiza la sanción de la conducta, teniendo en cuenta la proporcionalidad a la infracción cometida, según lo requerido en el artículo 2.4.2.2. del Reglamento, citando en sustento de sus apreciaciones, la propia doctrina de la Cámara Disciplinaria en relación con este principio.

Bajo esta óptica, se observa que la Resolución de la Cámara impone una multa, sanción prevista en el Reglamento con fundamento en el análisis del incumplimiento de la recurrente, en línea con lo señalado por la Doctrina de la Cámara. Por lo anterior, el Área de Seguimiento encuentra que los argumentos expuestos por la disciplinada en relación con el principio de proporcionalidad no deben ser de recibo, en razón a que no son idóneos para enervar el incumplimiento de la conducta objeto de estudio en el presente punto.

5.2. Consideraciones del Área de Seguimiento relacionadas con la indebida valoración probatoria.

Frente a este punto en particular, establece el Área que, de conformidad con la Jurisprudencia, la indebida valoración probatoria se presenta en los siguientes eventos:

Expediente 223-2023

Sala Plena
Resolución de Apelación
Sesión 446 del 27 de febrero de 2024



“(…) (i) cuando el funcionario judicial, en contra de la evidencia probatoria, decide separarse por completo de los hechos debidamente probados y resolver a su arbitrio el asunto jurídico debatido; (ii) cuando a pesar de existir pruebas ilícitas no se abstiene de excluirlas y con base en ellas fundamenta la decisión respectiva; (iii) en la hipótesis de incongruencia entre lo probado y lo resuelto, esto es, cuando se adoptan decisiones en contravía de la evidencia probatoria y sin un apoyo fáctico claro; (iv) cuando el funcionario judicial valora pruebas manifiestamente inconducentes respecto de los hechos y pretensiones debatidos en un proceso ordinario, no por tratarse en estricto sentido de pruebas viciadas de nulidad sino porque se trata de elementos probatorios que no guardaban relación con el asunto debatido en el proceso; y (v) cuando el juez de conocimiento da por probados hechos que no cuentan con soporte probatorio dentro del proceso.”³

Así las cosas, en el caso bajo análisis, no se observó cuál de los eventos mencionados por la Jurisprudencia considera la apelante fue desconocido por la Sala de Decisión, no obstante, el Área de Seguimiento consideró necesario analizar los argumentos planteados por la comisionista, de la siguiente manera:

- A. Desconocimiento de la naturaleza de la operación celebrada, con fundamento en el cual solicita a la Sala Plena “realice una valoración probatoria de los mismos hechos que fueron expuestos y analizados por la Sala de Decisión”, lo anterior, por cuanto en su decir, el objeto de las operaciones “en las que se pacta un anticipo, (es) la de financiar el ciclo vegetativo y de crecimiento de los productos agropecuarios, (...)” punto de partida para señalar que i) las operaciones que se celebran en el mercado tienen plazos estimados, por ello se da un rango de fecha de entrega y no una fecha fija; y ii) la utilización de términos relacionados con las operaciones financieras en razón a los fines de las operaciones que se pactan con anticipo .

Al respecto, manifiesta la referida Área, que valga destacar y reiterar lo que se puso de presente en el Pliego de Cargos en relación con el anticipo: *“(…) en la negociación de una operación forward del Mercop de negociación simple, se puede presentar que ésta contemple la particularidad que se pacte el precio de la compraventa por medio de un anticipo; evento regulado en el artículo 3.7.2.1.1.7. del Reglamento, y definido como el giro de dinero o entrega en especie que realiza la sociedad comisionista compradora para ser entregado a la sociedad comisionista vendedora, de forma previa a la recepción de los bienes, con la finalidad de cubrir los costos necesarios para asegurar su producción o para la prestación de los servicios objeto de la operación, y su cumplimiento en las condiciones pactadas. Al respecto, se resalta que el comitente comprador como consecuencia del contrato de comisión debe poner en capacidad a la sociedad comisionista compradora para entregar el anticipo del precio a la sociedad comisionista vendedora y esta a su vez entregárselo a su comitente vendedor para así cumplir con el objetivo de este; esto es, **cubrir los costos necesarios para asegurar la producción del subyacente de negociación y el***

³ Sentencia T-781/11 del 20 de octubre de 2011. M.P. Humberto Antonio Sierra Porto.



cumplimiento de las condiciones pactadas en la negociación.” (subrayado y resaltado son del texto original)

Consecuente con lo anterior, resalta que la Sala de Decisión en el fallo objeto del recurso señaló con total claridad la finalidad de los anticipos en estas operaciones, “los comitentes compradores adherentes no pueden considerarse como “terceros”, sino que conforman junto con el comitente comprador principal una misma parte, que se integra por personas que lo que hacen es viabilizar la realización de una operación que comprende prestaciones con contenido obligacional diferente: un comitente comprador que se obliga no sólo a comprar y a pagar los bienes o servicios objeto de la operación sino que, además, se compromete a otorgar un anticipo a ser entregado al comitente vendedor, para que lo destine a la producción de los bienes y servicios negociados, que, a su vez, puede contar con una garantía FAG, lo cual explica la existencia de varias personas en una misma posición contractual (en el contrato de comisión, obviamente). (...)”

Adicionalmente, el artículo 3.7.2.1.1.7. del Reglamento, especifica la finalidad de los anticipos en los siguientes términos: *“Anticipos del pago precio. En las operaciones celebradas en el MERCOP podrán acordarse anticipos del pago del precio de la operación. Para el efecto, será un anticipo el giro en dinero o entrega en especie que realiza la sociedad comisionista compradora, con el fin de que sea entregado a la sociedad comisionista vendedora en la operación, en forma previa a la recepción parcial o total de los bienes, productos o commodities, o a la prestación del servicio a título para que el cliente vendedor los aplique y destine exclusivamente a cubrir los costos necesarios para asegurar la producción de los bienes, productos, commodities o para la prestación de los servicios objeto de la operación, y su cumplimiento en las condiciones pactadas.”*

Tal como se evidencia, la finalidad del anticipo es ser entregado previamente al vendedor para cubrir los costos que aseguren la producción de sus bienes, lo cual difiere de los fines financieros mencionados por la apelante, en cuanto equipara el anticipo con una inversión, argumento del cual se aparta fehacientemente el Área de Seguimiento.

Así las cosas, es evidente para el Área que la disciplinada equipara los anticipos, con los préstamos de una actividad crediticia, los cuales tienen una finalidad diferente a la establecida por el Reglamento como ya se estableció, y por ende, se encuentran por fuera del objeto social. De conformidad con lo anterior, encuentra que los argumentos expuestos por la encartada en el escrito de apelación no deben ser de recibo, al pretender dar a los anticipos de las operaciones Mercop una naturaleza totalmente contraria a lo señalado por la norma Reglamentaria.

- B. Ausencia de análisis de las comisiones recibidas, en virtud del cual, la recurrente solicita a la Sala Plena “realice una valoración probatoria con ajuste a los análisis expuestos”.

Al respecto, se destaca y se reitera lo señalado en el pliego de cargos en relación con el margen de intermediación de la siguiente manera: “(...) se pone de presente el margen de intermediación que obtuvo ... de conformidad con los Reportes de Inversión, de cada uno de los (...) “inversionistas/compradores adherentes” que contiene los datos tenidos en cuenta para “la

CÁMARA DISCIPLINARIA

liquidación de la operación primaria FORWARD SIMPLE SAG CON FAG” dentro de los cuales se encuentra la tasa pactada con el cliente inversionista, y el contrato de comisión celebrado con el mandante vendedor”.

En efecto, para dicho análisis, se tuvieron en cuenta los reportes de Inversión, de cada uno de los “inversionistas/compradores adherentes” que contenían de manera totalmente clara la tasa pactada con el cliente inversionista - comprador adherente tal como, a manera de ejemplo, se ilustra a continuación:

REF: Reporte de Inversión - Op. Primaria. – Orden.20079000

Respetada Señor(a):

De acuerdo a la orden recibida por su mandato, cordialmente me permito enviar la liquidación de la operación primaria FORWARD SIMPLE SAG CON FAG, la cual se efectuó en el mercado abierto de la Bolsa Mercantil de Colombia de la siguiente manera:

OPERACIÓN	TIPO	VR. PRESENTE	VR. DE GIRO	FECHA INICIO	PLAZO	FECHA FINAL	TASA CLIENTE	VR. FUTURO CLIENTE
16		\$ 10,025,974	\$10,108,041	23/04/2021	183	26/10/2021	8.25%	\$10,523,685

Adicionalmente, se valoró el contrato de comisión celebrado con el mandante vendedor, tal como se ilustra a continuación, a manera de ejemplo:

“Clausula Cuarta. Forma de Pago; Parágrafo: El anticipo de la operación se hará con recursos gestionados por Mercado y Bolsa S.A. a una tasa del 10% efectivo anual.”

Así mismo, en el interrogatorio de parte practicado, se indagó: “En estas páginas aparece la tasa a la que el vendedor pagó el anticipo, la tasa de remuneración de los compradores adherentes y una diferencia que está establecida en la tercera columna de cada uno de los cuadros bajo un título denominado margen de intermediación. Por favor explícanos, ¿a que obedecen esos márgenes de intermediación?”

A lo que se respondió: “(...) estoy segura que los márgenes de intermediación en ningún caso llegaron ni siquiera cercanos a esos lo máximo margen de intermediación en términos efectivos anuales pudieron llegar a ser 2% pero más allá del margen de intermediación que en realidad no lo era, era como la diferencia de lo que les explicaba al inicio entre la tasa que ofertaba el vendedor dentro del contrato forward y la tasa pues que estaba dispuesto el comprador (...)”

Al respecto, resalta el Área que la representante legal aceptó que el margen de intermediación responde a la diferencia entre las tasas cobradas al vendedor y al comprador adherente, sin mencionar si quiera que dichos valores obedecían a comisiones como lo pretende hacer valer ahora el recurrente. Argumento que, por demás, valga la pena precisar, tampoco se puso de presente en la contestación del pliego de cargos.

En concordancia con lo anterior, la Sala de Decisión señaló: “lo cierto es que sí hubo un margen entre la remuneración ofrecida a los comitentes compradores adherentes y la tasa que se obligaron



CÁMARA DISCIPLINARIA

a pagar los comitentes vendedores en las dos operaciones cuestionadas, el cual fue recibido directamente y para sí por la investigada.” Con fundamento en lo manifestado en precedencia, se evidenció que la Sala de Decisión realizó la apreciación probatoria del material probatorio recaudado de conformidad con las reglas de la sana crítica, luego no se observa ninguna indebida valoración probatoria, argüida por la apelante.

En atención con lo señalado, no se encuentra valor probatorio alguno en los argumentos esgrimidos por la disciplinada, que pretenden justificar el incumplimiento a su extralimitación al objeto social. Por lo anterior, el Área de Seguimiento considera que no ha sido desvirtuado el presupuesto fáctico y jurídico en que se fundamentó el cargo elevado y la decisión de la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria.

Por lo expuesto, la pluricitada Área en forma respetuosa solicita de la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria, tomar en consideración los argumentos expuestos precedentemente, para confirmar la decisión contenida en el artículo primero de la parte resolutive de la Resolución No. 497 de 2023 proferida por la Sala de Decisión.

6. Consideraciones de la Sala Plena

6.1. Competencia de la Cámara Disciplinaria.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 2.1.2.1 del Reglamento de la Bolsa, la Cámara Disciplinaria es competente para conocer y decidir sobre la conducta asumida por las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa, y las personas vinculadas a éstas, *“...en relación con las normas, reglamentos y demás disposiciones aplicables a los mercados de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities sin la presencia física de los mismos, así como de los servicios, documentos de tradición o representativos de mercancías, títulos, valores, derechos, derivados y contratos que puedan transarse en tales mercados...”*. En desarrollo de dicha facultad la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa sancionó a la sociedad comisionista de bolsa Mercado y Bolsa S.A. por el Pliego de Cargos que se elevó en su contra.

Ahora, por virtud de lo señalado en el artículo 2.3.3.2 del Reglamento de la Bolsa, es claro que la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa Mercantil de Colombia es competente para conocer de los recursos de apelación interpuestos en contra de las resoluciones de fallo emitidas por las Salas de Decisión de la Cámara Disciplinaria, como en efecto ocurre en el presente caso.

6.2. Consideraciones sobre el recurso interpuesto por la disciplinada.

Previo al análisis del recurso, la Sala Plena estima necesario poner de presente que, con el objetivo de proporcionar una comprensión más clara y detallada sobre los puntos expuestos en el mencionado documento, se procederá a examinar cada uno de estos de manera individualizada y siguiendo el orden en el que fueron introducidos, con el propósito de facilitar y garantizar un análisis detallado de cada uno de los argumentos de defensa presentados por la recurrente.

Con tal propósito, la Sala Plena revisó en lo pertinente el contenido del pliego de cargos, las pruebas recaudadas en la primera instancia, entre ellas la declaración de parte realizada por la representante legal de la sociedad comisionista disciplinada, los testimonios recaudados y en general el material probatorio atinente a los asuntos tratados en el recurso, con base en los cuales realizó las siguientes consideraciones:

6.2.1. Consideraciones frente a la supuesta ausencia de violación del objeto social por los hechos que son objeto de exposición por el Área de Seguimiento (Numeral 3.1. del recurso).

La Sala inicia con sus consideraciones analizando la supuesta ausencia de violación del objeto social por los hechos que fueron objeto de exposición por el Área de Seguimiento que dieron lugar al cargo formulado a la sociedad comisionista, según el cual, ésta, a través de la celebración en Mercop de operaciones forward bajo el tipo de proceso de negociación simple con acuerdo previo y el pago de un anticipo del 80% y garantía AG, extralimitó su objeto social. Encontró la sala que del pliego de cargo se desprenden dos asuntos que para el Área de Seguimiento entrañan la violación, de una parte la participación de compradores adherentes, lo que, en su entender, carece de sustento legal por cuanto no está prevista en el Reglamento y no deberían ser parte de las operaciones; de otra parte, que la investigada carece de autorización para llevar a cabo operaciones de financiamiento o préstamos a clientes o a terceros y menos aun para obtener un beneficio o margen de intermediación, correspondiente al diferencial de tasa obtenido de los recursos que captó de los compradores adherentes y los que colocó a favor del vendedor a una tasa pactada.

La Sala Plena encuentra que para la Sala de Decisión, se pudo establecer con claridad que: (i) las operaciones forward en modalidades de acuerdo previo y/o cruzadas están permitidas, (ii) se reconoce la posibilidad de pactar anticipos en el pago de las operaciones donde se incorpore la figura de compradores o inversionistas, (iii) que era viable la participación en dichas operaciones, de los llamados inversionistas adherentes, lo que mal podría constituir una operación ilegal para las sociedades comisionistas; (iv) que ni del Reglamento ni de la CUB era posible inferir una limitación para que fuera exclusivamente una institución financiera quien pudiera intervenir como financiador para el pago del anticipo y; (v) que las actividades adelantadas por las sociedades comisionistas exclusivamente encaminadas a gestionar la consecución del anticipo, no exceden su objeto social.

No obstante lo anterior, no le asiste la razón a la recurrente frente a los puntos (iv) y (v) por los motivos que se preceden a explicar a continuación:

En cuanto a la afirmación de que no se estaban captando recursos a tasas diferenciales del 80% del valor de las transacciones, encuentra la Sala Plena una posible indebida interpretación de lo expresado por el Área de Seguimiento, puesto que al revisar cuidadosamente el pliego de cargos, se puede observar que se refiere a que las sumas registradas en la columna “valor inversión”, representan el 80% del valor total de la operación; en otras palabras, que el porcentaje aquí mencionado, hace referencia al monto del anticipo, que precisamente corresponde al monto de los recursos invertidos por los



compradores adherentes, mas no al diferencial de tasa que obtuvo la comisionista entre lo que pagó el vendedor y lo que finalmente se reconoció a los inversionistas adherentes.

En segundo lugar, no resulta acertado por parte de la defensa asumir que se tomaron en consideración todas las explicaciones presentadas en los descargos, relativas a la ausencia de violación del objeto social por parte de los hechos y conductas imputadas por el Área de Seguimiento en el pliego de cargos.

Lo cierto, es que esta interpretación dista mucho de la conclusión alcanzada en la Resolución mencionada, en cuyo numeral 5.7 especificó:

“A partir de los análisis precedentes, la Sala considera que en la presente actuación disciplinaria se ha establecido lo siguiente:

- *La figura de los compradores adherentes no ha sido objeto de regulación a nivel de los reglamentos de la Bolsa, lo que no significa que pueda desconocerse la existencia de la misma en el marco de las negociaciones de las operaciones forward con FAG que se han celebrado desde el año 2015 en el MERCOP administrado por la Bolsa.*
- *En dicho contexto, los comitentes compradores adherentes no pueden considerarse como “terceros”, sino que conforman junto con el comitente comprador principal una misma parte, que se integra por personas que lo que hacen es viabilizar la realización de una operación que comprende prestaciones con contenido obligacional diferente (...) Así, la parte compradora de las operaciones forward con anticipo y garantía FAG del MERCOP está conformada por una sociedad comisionista que actúa por cuenta de un cliente comprador principal y varios compradores adherentes.*
- *En las operaciones forward con anticipo y garantía FAG del MERCOP la Bolsa, quien está habilitada (que no las sociedades comisionistas) para “tipificar” las condiciones en las que las operaciones en su mercado se celebran, admitía que el anticipo fuese otorgado con la participación de comitentes compradores adherentes, tanto para la fecha de realización de las operaciones cuestionadas como desde el 2015 e, incluso, con posterioridad a ellas. (...)*
- *Las gestiones para la obtención de dicho anticipo, que conllevan la vinculación de los comitentes compradores adherentes, no pueden considerarse como actividades de “captación y colocación”. Dichas actividades pueden ser adelantadas por parte de las sociedades comisionistas miembros de la BMC en el marco de una operación permitida, a más de que se trata de actividades íntimamente relacionadas con el objeto de las sociedades comisionistas, como intermediarias en los mercados de los cuales son miembros.”*

Nótese que la Sala de Decisión resalta con total claridad, en qué punto encuentra la violación al objeto social por parte de la sociedad comisionista disciplinada, en los siguientes términos:

“Ahora bien, cuestión diferente resulta el hecho acreditado en el proceso, según el cual, en las operaciones terminadas en 16 y 91, materia del presente análisis, la investigada obtuvo un margen de intermediación o beneficio representado en la diferencia entre las tasas de interés ofrecidas a los comitentes compradores adherentes y las tasas que debieron pagar los comitentes vendedores.

Sobre el particular se considera que la obtención de dicho margen o beneficio adicional no guarda correspondencia con los contratos de comisión suscritos con los comitentes compradores adherentes.

Para esta Sala, en el caso bajo análisis la investigada se valió de una actividad que la ley le ha autorizado desarrollar, que forma parte de su objeto social principal, como es la celebración de contratos de comisión para la compra y venta de bienes y servicios. De esa manera buscó darle una apariencia de legalidad a los llamados cobros por concepto del denominado margen de intermediación, por los que recibió un provecho que no corresponde con los contratos y negocios que la ley le autoriza celebrar.

Expresado en otro giro, si bien la investigada formalmente presentó los contratos celebrados como contratos de comisión, lo cierto es que su objetivo era bien diferente: encubrir la celebración de un negocio en el cual los llamados comitentes compradores adherentes recibieron el trato de “prestamistas”, que le entregaban unos recursos a una tasa menor a aquella que cobraría a los comitentes vendedores, con lo cual la investigada obtendría un diferencial.

...la Sala considera que si la investigada, quien es un profesional en el mercado, efectivamente hubiera actuado bajo el convencimiento de estar simplemente “gestionando la obtención del anticipo para su mandante vendedor”, bajo la figura de un contrato de comisión habría cobrado solamente la remuneración inicial y no un margen de intermediación adicional, proveniente de un diferencial entre tasas de interés, lo que resulta ajeno a los contratos de comisión celebrados con sus clientes y al pacto de comisión establecido.”

La Sala Plena evidenció que la diferencia entre las tasas de interés ofrecidas a los comitentes compradores adherentes y las tasas que pagaron los vendedores, no solo se encontraban acreditadas y sustentadas en el pliego de cargos, así como en las pruebas recaudadas y aportadas, sino además, en el interrogatorio de parte rendido por la representante legal de la sociedad comisionista, quien manifestó que los vendedores manifestaban cuánto estarían dispuestos a pagar de retribución por los recursos de capital de trabajo que obtendrían con el anticipo y esas mismas condiciones se las transmitían a los compradores adherentes, quienes deciden si les interesa o no les interesa.

Adicionalmente, cuando manifestó que “De acuerdo a las políticas que nosotros hemos establecido tenemos en cuenta diferentes aspectos como el volumen de la transacción que se está efectuando, las condiciones de negociación, el tiempo y también pues tenemos en cuenta el potencial de cliente y condiciones particulares tal cual como cuando uno va a un banco y de pronto vamos las 2 y pedimos crédito...”

De hecho se observa que en la misma declaración afirma la deponente: “...cuando ellos manifiestan ya que hay interés de adherirse al contrato, firmaban un contrato de mandato donde ellos conocían digamos que ahí manifestaban todas las condiciones del contrato específico como se iba a desarrollar en qué consistía la operación retribución que el agricultor le iba a pagar y le daba la orden a la sociedad comisionista de poner los recursos para el anticipo para el capital de trabajo de esa operación...”



CÁMARA DISCIPLINARIA

Al ponerle de presente la Sala de Decisión que en el pliego de cargos aparece la tasa a la que el vendedor pagó el anticipo, la tasa de remuneración de los compradores adherentes y una diferencia que está establecida en la tercera columna de las páginas que entonces se le proyectaron, bajo un título denominado margen de intermediación, señaló la declarante: *“Primero que todo yo creo que ahí debe haber una imprecisión en relación con las tasas desde el punto de vista que uno puede ser periódica y la otra efectiva anual y si ustedes ven corresponden casi al doble, ahí podría haber ahí alguna algún tema que vale la pena verificar pero estoy segura que los márgenes de intermediación en ningún caso llegaron ni siquiera cercarnos a esos...”*

Comparte entonces la Sala Plena la conclusión a la que llegó la Sala de Decisión: *“Así las cosas, para la Sala es claro que la investigada extralimitó su objeto social, por manera que, aun cuando formalmente celebró contratos de comisión para la participación de los comitentes compradores adherentes en una operación forward con anticipo, contratos de comisión cuya celebración le está autorizada, lo cierto es que se valió de dicha habilitación legal para realizar unos negocios que no guardan correspondencia con esta modalidad contractual.”*

Por lo dicho, resulta evidente que la Resolución recurrida no solo confirma la violación del objeto social exclusivo por parte de la encartada, sino que además, la considera responsable de los hechos imputados en el pliego de cargos presentado en su contra, contrario a la supuesta "ausencia de violación" alegada en su escrito de apelación. En consecuencia, la Sala Plena determina que no resultan de recibo los argumentos presentados por la disciplinada respecto de este punto en particular.

6.2.2. Consideraciones frente a la configuración de la violación para la Sala de Decisión (Numeral 3.2. del recurso).

El siguiente punto por verificar es la configuración de la violación según la cual *“la Sala de Decisión presentó ciertas consideraciones que llevaron a la conclusión de una presunta violación al objeto social, las cuales se basaron en hechos detallados en el pliego de cargos, que en su criterio, no constituían el núcleo de la decisión para solicitar la imposición de sanciones, pero que sirvieron como elementos probatorios adicionales que evidenciaban la relación entre ... y sus clientes”*.

Al respecto, la Sala Plena destaca una evidente contradicción en las alegaciones de la disciplinada, particularmente entre lo expresado en el apartado 3.1 de su recurso y sus declaraciones anteriores. Veamos: Inicialmente, argumentó que la Resolución impugnada había aceptado las explicaciones ofrecidas en su escrito de descargos, las cuales sugerían una supuesta *“ausencia de violación del objeto social”*, pero, sin embargo, en este aparte, afirma que la Sala en primera instancia presentó consideraciones que llevaron a la conclusión de una *“violación al objeto social”*.

Por otra parte, asegura la disciplinada que algunos elementos detallados en el pliego (que no constituían el núcleo de la decisión) sirvieron como elementos probatorios adicionales que evidenciaban su relación con sus clientes, lo que sirvió como fundamento para declararla responsable.

CÁMARA DISCIPLINARIA

Sobre el particular, valga la pena mencionar que de acuerdo con lo señalado por el artículo 2.5.1.4. del Reglamento, en lo que respecta a la formulación del pliego de cargos, se establece con total claridad que el mencionado documento *“deberá contener una síntesis de los hechos constitutivos de las posibles infracciones, de las normas que se consideren infringidas, exponiendo el concepto de su violación, y de las pruebas que se pretenda hacer valer contra los investigados”*.

Así, de la lectura anterior, basta concluir que corresponde a la Cámara Disciplinaria, analizar todos los hechos constitutivos de la posible infracción, así como también, todos los elementos probatorios que en el mismo se presenten para efectos de soportar el cargo endilgado, y no meramente considerarlos *“pruebas adicionales”* como erróneamente lo plantea la disciplinada, elementos que darían cuenta de su relación con sus clientes, lo cual vale la pena resaltar, fue precisamente a partir del análisis de dicha relación, que la Sala de Decisión pudo llegar a demostrar la configuración del incumplimiento sub judice.

De otra parte, la encartada indica que se incluyeron en el catálogo de presuntas normas incumplidas algunas que no se mencionaron en el pliego de cargos, lo que derivó en una falta de concreción y afectó la coherencia de la Resolución recurrida. En otras palabras, sostiene que la violación se concretó en la manera en cómo el desarrollo de un negocio autorizado, implicó una violación del objeto social exclusivo de la comisionista.

Sobre el particular, la Sala Plena analizó integralmente la Resolución recurrida y determinó que no le asiste la razón a la recurrente al encontrar que la decisión adoptada en primera instancia se fundamenta en las mismas disposiciones normativas que el pliego de cargos consideró infringidas. Veamos:

De acuerdo con el pliego de cargos, el Área de Seguimiento con base en elementos de hecho y de derecho, consideró que la recurrente extralimitó su objeto social exclusivo desconociendo los artículos 2.11.1.2.2. del Decreto 2555 de 2010 y 1.6.1.3. del Reglamento, los cuales delimitan el objeto social exclusivo de los miembros de la Bolsa, es así que, bajo esta línea, se evidencia tanto en la parte motiva como resolutive de la Resolución, como la Sala de Decisión analiza la comisión de la conducta de la comisionista con fundamento en la violación al objeto social.

En efecto, se transcribe el aparte de la parte motiva, donde la Sala de Decisión analiza la extralimitación del objeto social exclusivo por parte de la disciplinada en los siguientes términos: *“(…) Para esta Sala, en el caso bajo análisis la investigada se valió de una actividad que la ley le ha autorizado desarrollar, que forma parte de su objeto social principal, como es la celebración de contratos de comisión para la compra y venta de bienes y servicios. De esa manera buscó darle una apariencia de legalidad a los llamados cobros por concepto del denominado margen de intermediación, por los que recibió un provecho que no corresponde con los contratos y negocios que la ley le autoriza celebrar. (...)”*.

Por lo dicho, para la Sala Plena, no se evidencia falta de coherencia ni concreción en la mencionada Resolución como argumenta la recurrente, puesto que, en todo momento se hace referencia a la



CÁMARA DISCIPLINARIA

violación de su objeto social exclusivo como fundamento para efectos de determinar su responsabilidad de conformidad con las normas señaladas como infringidas en el pliego de cargos.

En cuanto a la incorporación dentro del catálogo de normas supuestas incumplidas, de normas que no fueron objeto de mención dentro del pliego de cargos, la Sala Plena acoge lo expresado por el Área de Seguimiento, en el sentido de que dicha alusión se refiere a obligaciones que la sociedad comisionista debió haber cumplido en desarrollo del contrato de comisión, pero no configuran el sustento único y exclusivo de la decisión adoptada; la Sala no se detendrá en este punto en particular, puesto a que, en el numeral 6.2.3. de la presente Resolución, presentará de forma más detallada sus consideraciones frente a este específico argumento.

En consecuencia, la Sala Plena determina que no resultan admisibles los argumentos presentados por la disciplinada respecto de este punto en particular.

6.2.3. Consideraciones frente a las objeciones por la supuesta violación al debido proceso – violación al principio de congruencia (Numeral 4.1 del recurso).

Frente a este punto, la disciplinada considera que el pliego de cargos elevado en su contra se centró en la violación de los artículos 2.11.1.2.2 del Decreto 2555 de 2010 y 1.6.1.3 del Reglamento, que definen el contenido del objeto social de las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa. En ese orden de ideas, insiste en que en ninguna parte del citado documento, se mencionan los artículos 4.2.1.7 del Reglamento ni 1265 del Código de Comercio, ni se configura objeción alguna sobre el reconocimiento de provechos obtenidos supuestamente de manera indebida, derivados de la celebración de operaciones, más que aquellos relacionados de manera directa con la violación del objeto social de una sociedad comisionista miembro de la Bolsa.

De manera previa a realizar sus respectivas consideraciones, la Sala Plena estima de fundamental importancia referirse a lo mencionado en la Resolución de primera instancia, puesto que, en diversos apartes de la parte motiva, la Sala de Decisión analizó la extralimitación del objeto social exclusivo por parte de la disciplinada así:

- *“(…) Para esta Sala, en el caso bajo análisis la investigada se valió de una actividad que la ley le ha autorizado desarrollar, que forma parte de su objeto social principal, como es la celebración de contratos de comisión para la compra y venta de bienes y servicios. De esa manera buscó darle una apariencia de legalidad a los llamados cobros por concepto del denominado margen de intermediación, por los que recibió un provecho que no corresponde con los contratos y negocios que la ley le autoriza celebrar. (…)”*
- *“(…) Así las cosas, para la Sala es claro que la investigada extralimitó su objeto social, por manera que, aun cuando formalmente celebró contratos de comisión para la participación de los comitentes compradores adherentes en una operación forward con anticipo, contratos de comisión cuya celebración le está autorizada, lo cierto es que se valió de dicha habilitación legal para realizar unos negocios que no guardan correspondencia con esta modalidad contractual (…)”*



CÁMARA DISCIPLINARIA

- “(...) Ahora bien, aun cuando lo anterior es suficiente para determinar que la investigada excedió su objeto social, de las pruebas obrantes en el expediente se derivan otros hechos que refuerzan la anterior conclusión, los que a continuación se presentan. (...)”

Lo anterior cobra relevancia, puesto que también se evidencia como la Sala de Decisión **decide con fundamento en la extralimitación del objeto social exclusivo por parte de la disciplinada cuando manifiesta:** “Considerando que el cargo formulado por extralimitación del objeto social exclusivo por parte de la investigada está llamado a prosperar, corresponde a la Sala precisar que la conducta consistente en “Realizar operaciones por fuera del objeto social” está calificada como GRAVE en el numeral 4.2.16. del Documento de Política Disciplinaria. (...)”.

Es entonces que, en complemento de lo anterior, se pone de presente que la Doctrina de la Cámara Disciplinaria en relación con la violación al objeto social, ha manifestado lo siguiente: “Así las cosas, vemos como el fin para el cual son creadas las sociedades comisionistas, en principio, consiste en desarrollar y ejecutar el contrato de comisión junto con todas las obligaciones que se derivan de él, razón por la cual si cualquiera de los miembros de la Bolsa Mercantil, entiéndase las sociedades comisionistas, desarrolla alguna otra actividad que no haya sido establecida en su objeto social o que no tenga relación alguna con este estaría incurriendo en una transgresión no sólo reglamentaria sino legal. Lo anterior por cuanto la autorización impartida recae únicamente sobre aquellas actividades autorizadas por el Supervisor y la ley, por consiguiente, todas las actividades que realice debe hacerlas con sujeción a dicho objeto social so pena de que le sea iniciado un proceso disciplinario por el órgano de autorregulación.”⁴

Y es solo bajo este entendimiento que se evidencia que la Sala en primera instancia citó los artículos 4.2.1.7 del Reglamento y 1265 del Código de Comercio referidos por la recurrente, resaltando, a modo ilustrativo, cuáles eran las normas que debió haber cumplido la comisionista en desarrollo del contrato de comisión. Lo anterior resulta claro de la lectura de las siguientes manifestaciones:

“(...)la Sala considera que si la investigada, quien es un profesional en el mercado, efectivamente hubiera actuado bajo el convencimiento de estar simplemente “gestionando la obtención del anticipo para su mandante vendedor”, bajo la figura de un contrato de comisión habría cobrado solamente la remuneración inicial y no un margen de intermediación adicional, proveniente de un diferencial entre tasas de interés, lo que resulta ajeno a los contratos de comisión celebrados con sus clientes y al pacto de comisión establecido.

En las condiciones en que formalmente se celebraron los contratos, ese diferencial ha debido ser de sus clientes, tal como lo ordena el artículo 4.2.1.7 del Reglamento, que a su vez reproduce el artículo 1265 del Código de Comercio (...) (...) para la Sala es claro que la investigada extralimitó su objeto social, por manera que, aun cuando formalmente celebró contratos de comisión para la participación de los comitentes compradores adherentes en una operación

⁴ Compilación de Doctrina Cámara Disciplinaria 2017 – 2020, página 61.



CÁMARA DISCIPLINARIA

*forward con anticipo, contratos de comisión cuya celebración le está autorizada, lo cierto es que se valió de dicha habilitación legal para realizar unos negocios que no guardan correspondencia con esta modalidad contractual. Ahora bien, aun cuando lo anterior es suficiente para determinar que la investigada excedió su objeto social, de las pruebas obrantes en el expediente se derivan **otros hechos que refuerzan la anterior conclusión**, los que a continuación se presentan (...)*".

Nótese como se evidencia del aparte transcrito, que la Sala de Decisión, concluyó que la disciplinada extralimitó su objeto social, argumentando que el margen de intermediación cobrado por ésta, se encontraba por fuera del desarrollo del contrato de comisión, y pone de presente un presupuesto de como debió haber sido la actuación de la misma si hubiera actuado bajo el desarrollo del contrato de comisión, al señalar: *"ese diferencial ha debido ser de sus clientes, tal como lo ordena el artículo 4.2.1.7 del Reglamento, que a su vez reproduce el artículo 1265 del Código de Comercio."*

Lo anterior, demuestra claramente que la cita efectuada por parte de la Sala en primera instancia de los artículos que en reiteradas oportunidades cuestiona la recurrente, se enmarca en un supuesto del deber ser de la actuación de la comisionista si hubiese cumplido las obligaciones derivadas del desarrollo del contrato de comisión que comprende el objeto social exclusivo, muy diferente a la situación que plantea la defensa, cuando refiere que la Sala hizo referencia a unas normas "que jamás fueron mencionadas en el pliego de cargos" como si la Sala de Decisión hubiese proferido su fallo en consideración de los artículos 4.2.1.7 del Reglamento de la Bolsa y 1265 del Código de Comercio y no de las enunciadas como disposiciones infringidas por el Área de Seguimiento en el pliego de cargos.

Por otra parte, la recurrente subraya que la objeción señalada en el pliego de cargos se relacionaba más con la capacidad legal de la sociedad comisionista que con el modo específico en que ejecutaba sus actividades comerciales. En este contexto, argumenta que, conforme al artículo 99 del Código de Comercio, el objeto social de una sociedad es un elemento para determinar la capacidad de la persona jurídica y no la manera en cómo se comporta ejecutando negocios para los cuales se encuentra autorizada.

Frente lo alegado, la Sala Plena considera pertinente recordar a la recurrente que la utilización indebida del contrato de comisión como medio para tales actividades, puede resultar en una infracción de su objeto social, lo cual a su vez, excede los límites de la capacidad jurídica estipulada para la sociedad.

En concordancia con lo anterior, se reitera que si bien el espíritu del artículo 99 del Código de Comercio, consiste en definir la capacidad jurídica de la sociedad, **también implica que tal capacidad deba ejercerse dentro de los confines de las operaciones autorizadas por su objeto social exclusivo.**

En ese sentido, se evidencia que la argumentación presentada por la recurrente carece de fundamento al sugerir que las observaciones de la Sala respecto a la conducta de la comisionista no se relacionan con la ejecución de acciones que sobrepasen su capacidad jurídica, como sería la realización de una operación de crédito, sino con una supuesta infracción a normativas no examinadas en el pliego de cargos. Sin embargo, tal como se ha explicado detalladamente, las disposiciones señaladas como



vulneradas fueron precisamente las que fundamentaron la decisión de la Sala en primera instancia, específicamente aquellas estipuladas en los artículos 2.11.1.2.2 del Decreto 2555 de 2010 y 1.6.1.3 del Reglamento, que definen el objeto social exclusivo de las entidades comisionistas. Por lo tanto, se concluye que no existe violación alguna al debido proceso.

Por otra parte, y frente a la supuesta violación al principio de congruencia, establece la recurrente que para la propia Bolsa, es absolutamente indispensable que haya una concreción normativa frente a la cual pueda pronunciarse de manera precisa el investigado para efectos de hacer efectivo su derecho de defensa al momento de presentar sus descargos. Respecto a este punto, valga la pena mencionar que el pronunciamiento de la primera instancia, como se ha reiterado a lo largo del presente acápite, se circunscribió a las infracciones endilgadas en el pliego de cargos, debatidas y probadas en el desarrollo de la investigación, bajo el marco de la extralimitación del objeto social por parte de la disciplinada, lo cual evidencia el cumplimiento del principio de congruencia.

En complemento de lo expuesto, en los análisis efectuados por la Sala de Decisión, relacionados específicamente con el margen de intermediación, se puede evidenciar como éstos no constituyen elementos probatorios adicionales o que no se hayan mencionado en el pliego de cargos, sino que constituyen en sí mismos, la violación al desconocimiento del objeto social por parte de la disciplinada, como se pasa a explicar a continuación:

Como se puede observar, a modo de ejemplo, de la presente tabla extraída de la página 25 del pliego de cargos, se evidencia cómo para la operación terminada en 91, el Área de Seguimiento elaboró una tabla donde detalla los márgenes de intermediación que percibió la comisionista para cada uno de sus clientes y así, finalizar con sus consideraciones al respecto;

COMPRADOR ADHERENTE	TASA COMPRADOR ADHERENTE	TASA VENDEDOR	MARGEN DE INTERMEDIACIÓN EDIACIÓN
	7% ¹⁰⁰	14,12%	7,12%
	7,15% ¹⁰¹	14,12%	6,97%
	7,3% ¹⁰²	14,12%	6,82%
	7,3% ¹⁰³	14,12%	6,82%
	7% ¹⁰⁴	14,12%	7,12%
	7% ¹⁰⁵	14,12%	7,12%
	7,3% ¹⁰⁶	14,12%	6,82%
	7% ¹⁰⁷	14,12%	7,12%
	7% ¹⁰⁸	14,12%	7,12%
	7% ¹⁰⁹	14,12%	7,12%
	7,15% ¹¹⁰	14,12%	6,97%
	7,15% ¹¹¹	14,12%	6,97%
	7,15% ¹¹²	14,12%	6,97%

Por lo tanto, la Sala Plena considera que no le asiste la razón a la recurrente frente a este punto en particular, debido a que, tal como se señala reiteradamente en su escrito, la Sala en primera instancia no recurrió a pruebas adicionales más allá de las ya presentes en el pliego de cargos, como se evidencia de la tabla adjunta en precedencia, para efectos de fundamentar su decisión. Sin embargo, lo que verdaderamente llama la atención, es la omisión por parte de la recurrente de cualquier mención a los

llamados "márgenes de intermediación" en el momento procesal dispuesto para tales efectos, es decir, en la presentación de su escrito de descargos.

En consonancia con lo anterior, extraña aún más a esta Sala que, precisamente por lo anterior, en el interrogatorio de parte practicado se indagó específicamente: *"En estas páginas aparece la tasa a la que el vendedor pagó el anticipo, la tasa de remuneración de los compradores adherentes y una diferencia que está establecida en la tercera columna de cada uno de los cuadros bajo un título denominado margen de intermediación. Por favor explícanos, ¿a que obedecen esos márgenes de intermediación?"*. A lo que la representante legal respondió: *"(...) estoy segura que los márgenes de intermediación en ningún caso llegaron ni siquiera cercarnos a esos lo máximo margen de intermediación en términos efectivos anuales pudieron llegar a ser 2% pero más allá del margen de intermediación que en realidad no lo era, era como la diferencia de lo que les explicaba al inicio entre la tasa que ofertaba el vendedor dentro del contrato forward y la tasa pues que estaba dispuesto el comprador (...)"*

Con fundamento en lo expresado, se evidenció que la Sala de Decisión manifestó su preocupación con respecto de los "márgenes de intermediación" en el transcurso del interrogatorio practicado, lo que denota una vez más que la disciplinada conocía en su totalidad el contenido del pliego de cargos y los elementos materiales que hacían parte integral del expediente.

Por lo anterior, no entiende esta Sala como en segunda instancia, la recurrente se limita a alegar en su defensa violación al debido proceso y al principio de congruencia, cuando quedó plenamente demostrado que la decisión de la Sala en primera instancia fundamentó su decisión: (i) en las normas señaladas como infringidas en el pliego de cargos en lo relativo al objeto social exclusivo y, (ii) en elementos probatorios que hacían parte integral de la investigación relacionados en el pliego de cargos que le fue notificado, que cursaba en su contra, frente a los cuales, valga reiterar, no hubo pronunciamiento ni en la contestación del pliego de cargos ni en la etapa probatoria aún habiéndosele indagado específicamente al respecto.

En consecuencia, la Sala Plena determina que no serán de recibo los argumentos presentados por la disciplinada respecto de una supuesta violación al debido proceso y al principio de congruencia.

6.2.4. Consideraciones frente a las objeciones por la supuesta violación al debido proceso – inadecuada tipificación normativa (Numeral 4.2 del recurso).

Al respecto, la Sala Plena no comparte lo expresado por la apelante, cuando manifiesta que *"la Sala de Decisión reconoce que existe una imprecisión en el acto de formulación de cargos al pretender enmarcar los hechos en una violación al objeto social sobre una operación que era válida frente al régimen legal. No comparte, sin embargo, la adecuación típica de la conducta y termina sancionando por otras normas relacionadas con el deber que le asiste a los intermediarios de trasladar a sus mandantes los provechos que reciba en virtud de un encargo."*



Lo anterior, por cuanto la disciplinada parte de un supuesto totalmente erróneo, pues no se observa, ni la Sala alude en la Resolución recurrida, algún reconocimiento por parte de la Sala de Decisión de alguna imprecisión en la formulación de cargos por parte del Área de Seguimiento, o una sanción por normas diferentes a la violación del objeto social. Al contrario, lo que se evidenció es que la Sala de Decisión en el fallo objeto del recurso, señaló con total claridad que su decisión fue en consideración de la “extralimitación del objeto social exclusivo por parte de la investigada, (...)”, como ya se ha mencionado en diversas oportunidades.

De tal manera que, como ya se mencionó, la alusión a los artículos 4.2.1.7 del Reglamento y 1265 del Código de Comercio por parte de la Sala de Decisión, refieren a las obligaciones que debió haber cumplido la comisionista bajo el desarrollo del contrato de comisión, sin que ello implique, como erróneamente lo sugiere la recurrente, que se haya sancionado con fundamento en estas normas y que por ende, se haya configurado una inadecuada tipificación normativa o se evidencie el uso de operadores o tipos jurídicos abiertos.

Por otra parte, la Sala pone de presente que, como se explicará más adelante en detalle, no existen cuestionamientos en la Resolución recurrida frente a la validez jurídica de la operación, sin embargo, el reproche de la Sala de Decisión se basa en la extralimitación del objeto social de la comisionista, por manera que, aun cuando formalmente celebró contratos de comisión para la participación de los comitentes compradores adherentes en una operación forward con anticipo, **contratos de comisión cuya celebración le está autorizada**, lo cierto es que se valió de dicha habilitación legal para realizar unos negocios que no guardaban correspondencia con esta modalidad contractual, tal y como lo señala así;

“No obstante, el haber obtenido un provecho adicional, representado en la diferencia entre las tasas que pagaron los comitentes vendedores y las reconocidas a los comitentes compradores adherentes, por concepto de los recursos que constituyeron el anticipo, es lo que configura el incumplimiento endilgado, pues, como se demostró, pese a haber formalizado la celebración de contratos de comisión para los que se encuentra facultada legalmente, lo que en realidad hizo la investigada fue utilizar esa modalidad contractual para realizar un negocio no autorizado, que escapa por completo a la órbita de su objeto social, lo que, a juicio de la Sala, amerita la imposición de una sanción”.

Por lo expresado en precedencia, la Sala Plena le reitera a la apelante que el incumplimiento se concretó en el momento en el cual valiéndose de los contratos de comisión celebrados obtuvo un beneficio que no le estaba permitido (representado por la diferencia entre las tasas pagadas por los comitentes vendedores y las otorgadas a los compradores adherentes) beneficio que al no encontrarse enmarcado o soportado en dichos contratos se constituye en una evidente extralimitación de su objeto social.

Así las cosas, quedó demostrado que la comisionista empleó esta modalidad contractual para llevar a cabo un negocio no permitido, ajeno completamente a su objeto social (obtención de diferenciales de tasas), situación que, guarda directa relación con las normas citadas como infringidas en el pliego de

CÁMARA DISCIPLINARIA

cargos, específicamente aquellas relacionadas en los artículos 2.11.1.2.2. del Decreto 2555 de 2010 y 1.6.1.3. del Reglamento, los cuales delimitan el objeto social exclusivo de los miembros de la Bolsa.

En consecuencia, la Sala Plena determina que no serán de recibo los argumentos presentados por la disciplinada respecto de la supuesta violación al debido proceso y la inadecuada tipificación normativa.

6.2.5. Consideraciones frente a las objeciones por la supuesta violación al debido proceso – derecho de defensa (Numeral 4.3 del recurso).

En este punto expresa la recurrente que, “el fallador en materia disciplinaria goza de mayor amplitud al momento de la adecuación de la conducta típica que el juez penal, sin embargo, menciona que tal amplitud no puede llevar a desconocer el derecho de defensa y contradicción del investigado mediante la variación sustancial de los cargos formulados en primera y en segunda instancia porque de esta manera, se estaría privando al investigado de la posibilidad de ejercer el derecho de defensa y de contradicción”.

En ese mismo sentido, considera que los argumentos expuestos en los descargos no fueron tenidos en cuenta en su integridad, en la medida en que en estos se hizo mención a la jurisprudencia del Consejo de Estado sobre estos mismos asuntos, incluso señalando que esa corporación había mencionado que “debe existir una perfecta similitud de los hechos en el tipo legal” y que no es facultad del juzgador decidir si la existencia de la conducta reproachable es perseguida por otros tipos de infracción, caso que en su criterio se presenta en esta situación y que evidencia la flagrante violación de los derechos de la recurrente y frente a lo cual reitera, que a la luz de la jurisprudencia, esa indebida subsunción típica derivó en una vía de hecho y se considera un componente de la legalidad de la actuación del sancionador.

En relación con este punto, la Sala Plena reitera los argumentos ya expresados, pues como ya se demostró, la Sala de Decisión sancionó “*Considerando que el cargo formulado por extralimitación del objeto social exclusivo por parte de la investigada está llamado a prosperar, (...)*” y no por el incumplimiento de un deber derivado de la celebración de un negocio jurídico que estimó legal, como lo pretende hacer ver la encartada sin sustento alguno.

No obstante y al ser un argumento de defensa que se ha reiterado a lo largo del escrito presentado, la Sala considera pertinente nuevamente mencionar que la formulación del cargo en primera instancia se mantuvo dentro de los límites, garantizando en todo momento el derecho de defensa y contradicción, enfocándose estrictamente en la extralimitación del objeto social exclusivo de la comisionista. Es por lo anterior, que la Sala Plena revisó con detalle las consideraciones esgrimidas por la Sala en primera instancia, y determinó que en ningún momento se configuró una modificación sustancial del cargo elevado en contra de la disciplinada, sino por el contrario, se estableció con claridad la correspondencia entre los hechos probados y la normativa aplicable.

Ahora bien, tampoco encuentra asidero la alegación de la recurrente según la cual no tuvo oportunidad de defenderse respecto a la acusación formulada por la obtención del margen diferencial por cuanto

lo que aparece acreditado en el expediente es que, por el contrario, si ha presentado a lo largo del proceso diversas posturas frente a tal censura, las cuales han sido objeto de análisis y valoración por parte de las Salas.

En conclusión, sostiene la Sala Plena que la decisión tomada en primera instancia, se basó en todo momento en la extralimitación del objeto social exclusivo por parte de la recurrente, lo que constituía el incumplimiento endilgado por el Área de Seguimiento en el respectivo pliego de cargos.

En consecuencia, la Sala Plena determina que no serán de recibo los argumentos presentados por la disciplinada respecto de este punto en particular.

6.2.6. Consideraciones frente a las objeciones por la supuesta violación al debido proceso – indebida aplicación del principio de proporcionalidad (Numeral 4.4 del recurso).

Manifiesta la recurrente frente a este punto en particular, que es necesario analizar el alcance de la decisión frente a lo señalado en el Reglamento de la Bolsa en relación con el principio de razonabilidad y proporcionalidad y al respecto, resalta que la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria se pronunció mediante Resolución 73 de 2015, indicando lo siguiente: *“El principio de proporcionalidad, lejos de ser una medida de equidad o igualdad, se erige desde la teoría de los derechos fundamentales como una prohibición a sacrificios innecesarios o desproporcionados que limita la discrecionalidad para el ejercicio de la facultad punitiva del sancionador obligándolo a ponderar lo protegido con lo sacrificado [...]”*. En consideración de lo anterior, echa de menos la comisionista en la Resolución recurrida, un análisis concreto de ponderación entre lo protegido y lo sacrificado.

En lo que tiene que ver con la falta de proporcionalidad en la decisión alegada por la comisionista, la Sala Plena se aparta de lo alegado, pues evidencia con total claridad, que de la Resolución recurrida, la Sala en primera instancia no sólo efectuó un análisis minucioso de los agravantes y atenuantes considerados para efectos de ponderar la sanción a imponer, sino que además, analizó la sanción de la conducta teniendo en cuenta la proporcionalidad de la infracción cometida, según lo requerido por el artículo 2.4.2.2. del Reglamento, lo que le permitió a su vez efectuar una reclasificación de la conducta, tal y como se evidencia en el acápite 6 de la resolución atacada que entre otros indica:

“Considerando que el cargo formulado por extralimitación del objeto social exclusivo por parte de la investigada está llamado a prosperar, corresponde a la Sala precisar que la conducta consistente en “Realizar operaciones por fuera del objeto social” está calificada como GRAVE en el numeral 4.2.16. del Documento de Política Disciplinaria.

Adicionalmente, advierte la Sala que, para este caso en particular, no se pudo evidenciar ningún criterio de atenuación de la sanción, más sí los criterios de agravación previstos en los numerales 6.3.5. y 6.3.8. del documento de Política Disciplinaria, consistentes en:

“6.3.5. El que la comisión de la infracción pudiera derivar en un lucro o aprovechamiento indebido, para sí o para un tercero”, representado precisamente en el margen de intermediación obtenido por la



CÁMARA DISCIPLINARIA

investigada, equivalente a la diferencia entre las tasas pactadas con los comitentes compradores adherentes y las cobradas a los comitentes vendedores.

“6.3.8. El peligro para la confianza del público en los mercados administrados por la Bolsa.” Al respecto la Cámara ha señalado que la importancia del objeto social de una sociedad comisionista no sólo radica en el hecho de que la ley lo conciba como uno de los requisitos sine qua non de cara a la constitución de una sociedad, sino que circunscribe la capacidad de ésta y las operaciones o actividades que puede realizar. De esta manera, el público que entrega sus recursos a los profesionales a quienes el Estado ha otorgado el privilegio de desarrollar la actividad bursátil confía en que los operadores ejercerán sus actividades con absoluto profesionalismo y con ajuste a la normatividad que los rige, y que, por lo tanto, sus dineros serán manejados estrictamente, con apego a las facultades que les han sido conferidas y celebrando únicamente las operaciones que les han sido autorizadas.

De esta manera, al realizar operaciones por fuera del objeto social y en las condiciones en que las ejecutó, la investigada faltó a su deber de actuar como profesional experto e idóneo del mercado, y, por tanto, puso en peligro la confianza del público en uno de los mercados administrados por la Bolsa, en este caso el MERCOP.

En efecto, la forma en que se estructuró la operación, que conllevó la obtención de un margen de intermediación en algunos casos superior incluso a la tasa reconocida a los inversionistas, margen adicional a la comisión que cobró a éstos por el contrato de comisión celebrado con cada uno de ellos, puso en peligro la confianza del inversionista que acude al mercado esperando que los negocios se ejecuten conforme a las reglas del contrato de comisión, es decir: (i) que el interés del cliente prime sobre el interés o beneficio de la sociedad comisionista, (ii) que a los clientes se les otorgue un trato equitativo y justo, sin que haya lugar a diferencias que no se expliquen en factores objetivos, y (iii) que la comisionista solo perciba la remuneración pactada y, por tanto, abone a su cliente cualquier otro provecho o utilidad resultante de su gestión.

Respecto de lo anotado en el numeral (ii) anterior, también se advierte de lo expuesto en los hechos y a lo largo de la presente Resolución, que no existió uniformidad en las tasas ofrecidas y reconocidas a los inversionistas que participaron en una misma operación, aspecto en relación con el cual en el expediente no se encontraron pruebas que explicaran las diferencias en el trato dado a unos y a otros clientes. ...”

Así las cosas, encuentra la Sala Plena que la Resolución recurrida contiene el análisis concreto de la ponderación pedido por la recurrente y se permite aclarar, por considerarlo de suma importancia que, la Sala de primera instancia tuvo como fundamento principal para la graduación de la sanción el daño infringido por la disciplinada al mercado sin haberse referido en ningún momento para tal ponderación a los montos percibidos por la comisionista.

Adicionalmente, resulta pertinente poner de presente lo mencionado por la Doctrina respecto del principio de proporcionalidad⁵ de la Cámara Disciplinaria en este sentido la cual establece; “(...) este principio impone la obligación a las Salas de la Cámara de ejercer su facultad sancionatoria dentro de un límite razonable que responda a un análisis cualitativo y cuantitativo del incumplimiento o de la

⁵ Compilación de Doctrina Cámara Disciplinaria 2014-2016. Pág. 83.



CÁMARA DISCIPLINARIA

dimensión del daño o peligro creado para la confianza del público en los mercados administrados por la Bolsa como consecuencia de la vulneración normativa o de la realización de las conductas que van en contravía de las buenas prácticas que se supone deben mantener todos y cada uno de los agentes del mercado. En consecuencia, atendiendo a dicho principio, las sanciones contempladas en el Reglamento son: (...) ii. Multas hasta por el monto que se determine en el Reglamento; (...)

De esta manera también se evidencia el cumplimiento del principio de proporcionalidad consagrado en el Reglamento, ya que la existencia de varias modalidades de sanciones cada una con diferente impacto, permite que la imposición se encuentre acorde y ajustada al tipo de infracción cometida y a la gravedad de la misma. En este orden de ideas, se resalta que la Resolución recurrida impone una multa, sanción prevista en el Reglamento con fundamento en el análisis del incumplimiento de la disciplinada, en línea con lo mencionado por la Doctrina de la Cámara Disciplinaria, cuando señala lo siguiente:

“(...) Resulta oportuno advertir que en varias oportunidades la Cámara Disciplinaria ha señalado que dentro de los criterios que debe atender la autorregulación bursátil se encuentra, entre otros, aquel en virtud del cual se debe “Propender por el profesionalismo de las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa y de las personas vinculadas a estos”, y que el concepto de profesionalismo que comparte la Cámara Disciplinaria no es diferente al que se encuentra establecido en las normas reglamentarias que regulan los mercados que administra la Bolsa.

Así, se pone de presente a la investigada que el profesional bursátil debe en su actuación considerar como premisa que su participación en los mercados bursátiles se da como un privilegio otorgado por el Estado, en razón de haber demostrado que cuenta con la idoneidad y capacidad suficientes para celebrar operaciones en este escenario y, en consecuencia, su comportamiento debe corresponder al de un profesional experto. De no hacerse así, como ocurrió en este caso, habrá lugar a la imposición de las sanciones previstas en la normativa aplicable.

(...)

Ahora bien, en el documento de Política de la Cámara Disciplinaria, como se puso de presente antes, la conducta consistente en “Realizar operaciones por fuera del objeto social” está clasificada como GRAVE. Sin embargo, este mismo documento permite, para efectos de la imposición de las sanciones, que las Salas de Decisión se aparten de la clasificación allí prevista, siempre que encuentren justificada tal determinación. En este caso, por todo lo expuesto a lo largo de la presente Resolución, la Sala estima que debe reclasificar la conducta endilgada a la disciplinada de GRAVE a GRAVÍSIMA (...).

(...) teniendo en cuenta los principios de razonabilidad, proporcionalidad y de efecto disuasorio para evitar la ocurrencia de conductas similares, además que, de conformidad con lo consagrado en el Reglamento de la Bolsa, la cuantía máxima de las multas que se puede imponer a las personas jurídicas es de mil (1000) salarios mínimos legales mensuales vigentes, consistente en una MULTA de CUARENTA Y UN (41) salarios mínimos legales mensuales vigentes, con fundamento en lo expuesto en los acápites 5 y 6 de esta providencia.”

De lo transcrito se desprende claramente que la afirmación de la recurrente, respecto a la ausencia de un adecuado análisis de proporcionalidad y de la ponderación entre los intereses protegidos y lo sacrificado, no encuentra sustento, lo anterior por cuanto la Sala en primera instancia, tal como se detalla en el numeral "6. Graduación de la Sanción", llevó a cabo un análisis detallado y metódico para efectos de determinar y graduar adecuadamente la sanción a imponer. Por lo dicho, no serán de recibo los argumentos expuestos por la recurrente frente a este punto en particular.

6.2.6. Consideraciones frente a las objeciones por la supuesta indebida valoración probatoria (Numeral 4.5 del recurso).

En relación con el último argumento de defensa planteado por la disciplinada, la Sala considera pertinente poner de presente que el mismo será analizado en dos partes tal y como se plasmó en el recurso presentado así:

(i) Frente al supuesto desconocimiento de la operación celebrada.

La recurrente le solicita a la Sala Plena que *"realice una valoración probatoria de los mismos hechos que fueron expuestos y analizados por la Sala de Decisión"*, lo anterior, por cuanto en su criterio, el objeto de las operaciones *"en las que se pacta un anticipo, (es) la de financiar el ciclo vegetativo y de crecimiento de los productos agropecuarios, (...)"* punto de partida para afirmar que, las operaciones que se celebran en el mercado tienen plazos estimados, por ello se da un rango de fecha de entrega y no una fecha fija y que, la utilización de términos comerciales que puedan hacer referencia a operaciones financieras se entiende en el contexto de que se trata de una operación de financiación qué se instrumentaliza a través de la entrega de un anticipo en el cual la operación de comercialización sirve como fuente de pago para la operación (Subraya de la Sala).

En ese sentido y, frente a lo manifestado, la Sala considera pertinente recordarle a la comisionista que, comparte en un todo las apreciaciones del Área de Seguimiento en relación con la naturaleza del anticipo en este tipo de operaciones según las cuales:

"(...) en la negociación de una operación forward del Mercop de negociación simple, se puede presentar que ésta contemple la particularidad que se pacte el precio de la compraventa por medio de un anticipo; evento regulado en el artículo 3.7.2.1.1.7. del Reglamento, y definido como el giro de dinero o entrega en especie que realiza la sociedad comisionista compradora para ser entregado a la sociedad comisionista vendedora, de forma previa a la recepción de los bienes, con la finalidad de cubrir los costos necesarios para asegurar su producción o para la prestación de los servicios objeto de la operación, y su cumplimiento en las condiciones pactadas. Al respecto, se resalta que el comitente comprador como consecuencia del contrato de comisión debe poner en capacidad a la sociedad comisionista compradora para entregar el anticipo del precio a la sociedad comisionista vendedora y esta a su vez entregárselo a su comitente vendedor para así cumplir con el objetivo de este; esto es, cubrir los costos necesarios para asegurar la producción del subyacente de negociación y el cumplimiento de las condiciones pactadas en la negociación".



Del texto anterior, se puede inferir entonces con total claridad que la finalidad de los anticipos en estas operaciones no es otra, sino la de cubrir los costos necesarios para asegurar la producción o para la prestación de los servicios objeto de la operación, y su cumplimiento en las condiciones pactadas previamente lo que incluye las características especiales del negocio que subyace tales como la financiación del ciclo vegetativo y de crecimiento de los productos. Así mismo, lo dispuso la Sala de Decisión en el fallo objeto del recurso cuando mencionó; *“los comitentes compradores adherentes no pueden considerarse como “terceros”, sino que conforman junto con el comitente comprador principal una misma parte, que se integra por personas que lo que hacen es viabilizar la realización de una operación comprende prestaciones con contenido obligacional diferente: un comitente comprador que se obliga no sólo a comprar y a pagar los bienes o servicios objeto de la operación sino que, además, se compromete a otorgar un anticipo a ser entregado al comitente vendedor, para que lo destine a la producción de los bienes y servicios negociados, que, a su vez, puede contar con una garantía FAG, lo cual explica la existencia de varias personas en una misma posición contractual (en el contrato de comisión, obviamente). (...)”*

Consecuentemente, el artículo 3.7.2.1.1.7. del Reglamento, especifica la finalidad de los anticipos, en donde se puede concluir que la finalidad del anticipo es ser entregado previamente al vendedor para cubrir los costos que aseguren la producción de sus bienes, lo cual difiere de los fines financieros mencionados por la recurrente, en cuanto equipara el anticipo con una inversión. De hecho, así lo reitera cuando manifiesta que, *“no corresponde a la Sala de Decisión entrar a cuestionar la finalidad jurídica y financiera del instrumento que fue estructurado por la Bolsa precisamente con la intención de que los agricultores tuvieran acceso a recursos de financiación para el desarrollo de su actividad agropecuaria”*.

En ese sentido, extraña a esta Sala que la apelante insista en equiparar los anticipos con préstamos, como si se tratara de una actividad crediticia cuando fue precisamente tal actuar el cuestionado por el Área de Seguimiento y sancionado por la Sala en primera instancia, quien reprochó la intención de la comisionista de darle otro “giro” a los recursos gestionados en calidad de anticipo, donde los llamados comitentes compradores adherentes recibieron el trato de “prestamistas”, que le entregaban unos recursos a una tasa menor a aquella que cobraría a los comitentes vendedores, con lo cual la recurrente obtuvo márgenes diferenciales.

Por último y frente a este alegato en particular, solicita a la Sala Plena que realice una valoración probatoria de los mismos hechos que fueron expuestos y analizados por la Sala de Decisión teniendo en consideración la naturaleza de las operaciones que se celebran en la Bolsa y que hoy se cuestionan, para efectos de que, aplicando las reglas de la sana crítica, se desestimen las consideraciones expuestas en la Resolución recurrida en relación con estos cuestionamientos que no encuentran cabida, *“dada la naturaleza de una operación de financiación en el marco de un ciclo vegetativo que puede ser estimado pero no precisado”*.

En este contexto, y dada la interpretación de la encartada que asimila los anticipos a préstamos típicos de una actividad crediticia —los cuales, según se ha señalado, tenían un propósito distinto al establecido por el Reglamento—, resulta oportuno que la Sala profundice en este argumento

CÁMARA DISCIPLINARIA

considerando que el objetivo de la disciplinada es rebatir (*basándose en los ciclos vegetativos que, “aunque estimables, no pueden determinarse con exactitud”*) las discrepancias identificadas en primera instancia respecto de las fechas en que la comisionista realizó pagos a los compradores adherentes, en contraste con las fechas registradas en los comprobantes de negociación emitidos por la Bolsa.

En ese sentido la Sala pone de presente que, de acuerdo con las pruebas obrantes en el expediente, existe una clara falta de concordancia entre los diferentes plazos de pago pactados en los contratos de comisión y las fechas en las cuales se efectuó la devolución de dichos recursos a cada uno de los comitentes compradores adherentes. Por lo tanto, no podría ahora alegar la recurrente que debido a los ciclos vegetativos no se pudo “precisar” una fecha exacta para la devolución de dichos recursos, por cuanto, resta concluir que **no coinciden las fechas que aparecen en los comprobantes de negociación, ni en los “Días Plazo”, ni tampoco en la fecha de pago**, es decir, la Sala encuentra que las fechas contenidas en los comprobantes de negociación no son coincidentes con las incluidas en los reportes de inversión y las informadas en los correos “Notificación pago recompra” que corresponden a la fecha en la que devolvió los recursos a los comitentes compradores adherentes, diferencias que no se explican en la dinámica del negocio y que tampoco explican el actuar de la comisionista dentro del marco de un contrato de comisión.

Ahora bien, frente a este argumento en particular, resta concluir que, si la gestión para la consecución de los recursos del anticipo se hubiera hecho en virtud y de conformidad con los tiempos de la operación, los documentos guardarían una lógica conforme a las reglas del contrato de comisión y a los plazos establecidos para el cumplimiento de la obligación, contenidos en los comprobantes de negociación emitidos por la Bolsa para cada uno de los comitentes compradores adherentes. Lo anterior, desde luego, sumado al diferencial obtenido por concepto de las tasas pactadas, que tampoco guarda correspondencia con utilización del contrato de comisión para la celebración de una operación como la que ahora se cuestiona.

(ii) Frente a la supuesta ausencia de análisis en relación con las comisiones recibidas.

En este punto, la recurrente afirma por una parte que; (i) Existe una inadecuada adecuación típica en la medida en que si bien es cierto que corresponde al mandante la retribución al cliente de los provechos directos e indirectos que obtenga en el ejercicio de su encargo, fue precisamente el mandante (tratándose del comitente comprador adherente) quien habría otorgado su aquiescencia expresa a aquel precio que recibiría con ocasión de la celebración de la operación sería como lo señalaban cada uno de los contratos y que, (ii) La Sala de Decisión trae a colación sobre el hecho de que esta situación no fue objeto de pronunciamiento alguno en los descargos, lo cual “tiene más que ver con el hecho de que no fue objeto de exposición en el pliego de cargos” y “menos con qué esté aceptando la comisión de una infracción a normas que jamás fueron mencionadas en el contexto de la investigación que hoy se sanciona”.

En relación con el primer elemento, es crucial reiterarle a la recurrente que tal y como ella misma lo manifiesta, le corresponde al mandante la retribución al cliente – compradores adherentes- de los provechos directos e indirectos obtenidos en el ejercicio de su encargo. Es así como este “diferencial”



CÁMARA DISCIPLINARIA

que obtuvo al gestionar los recursos de sus comitentes no tiene ninguna justificación, por cuanto, se reitera, existió una diferencia entre las tasas que pagaron los comitentes vendedores y las reconocidas a los comitentes compradores adherentes por concepto de los recursos que constituyeron el anticipo.

En consecuencia, el argumento de la recurrente no mitiga la responsabilidad derivada de la gestión de estos recursos, especialmente cuando dicha gestión resulta en un beneficio adicional para la comisionista que no se alinea con los deberes y obligaciones que deben regir sus actuaciones. Por lo tanto, la adecuación típica de la conducta debe considerar no solo el consentimiento de los comitentes a los precios recibidos, sino también la adecuación de estas prácticas a las obligaciones que como comisionistas profesionales les asisten, subrayando la importancia de la transparencia y la lealtad en la gestión de los recursos ajenos.

Es así como se evidencia que la afirmación de la disciplinada omite considerar que la adecuación típica no solo se evalúa en función de la literalidad de las disposiciones normativas, sino también en su espíritu y finalidad, la cual es asegurar la transparencia y la equidad en las relaciones comerciales como ya se mencionó. Por lo tanto, frente a este primer elemento, la Sala concluye que cualquier beneficio obtenido por el mandatario en el ejercicio de su encargo, y no reportado o transferido al mandante, constituye una violación de sus deberes, lo que en nada contradice y por el contrario refuerza la conducta de extralimitación del objeto social según lo estipulado por las normas señaladas como infringidas en el pliego.

Ahora bien, frente al segundo elemento, la Sala manifiesta que no se detendrá a analizar dichas afirmaciones, por cuanto ya fueron ampliamente analizadas en precedencia, específicamente en los numerales 6.1 y siguientes de la presente providencia.

Por otra parte, la recurrente afirma que existe una inadecuada valoración probatoria de los documentos que obran en el expediente por las razones que se procede en a exponer:

- En los contratos de comisión celebrados y que fueron analizados se estableció de manera precisa un porcentaje de comisión que iba a ser objeto de remuneración y un porcentaje de rendimiento que consistía en la remuneración del comprador adherente. Es decir, el comprador adherente admitía y aceptaba que su remuneración iba a tener un límite y si algo esto hubiera podido eventualmente configurarse como alguna otra violación la misma no constituye el reproche que fue expuesto en el pliego de cargos.

Al respecto, la Sala Plena le reitera a la recurrente en primer lugar que el reconocimiento y aceptación de un límite en la remuneración por parte del comprador adherente no exonera a la comisionista de su deber de actuar con la máxima transparencia y lealtad. En ese sentido, aunque los contratos “especificaran dichos porcentajes”, la crítica central no reside en la aceptación de estos términos por parte de los compradores adherentes, sino en la gestión de los recursos que resultó en un diferencial no justificado y que tampoco aparece acreditado en el expediente haya sido informado a los compradores adherentes.

CÁMARA DISCIPLINARIA

Es así como el reproche efectuado por la Sala de Decisión radica en que la retención de un "diferencial" por la comisionista —más allá de lo acordado como remuneración y rendimiento en los contratos— pone de manifiesto una falta de claridad y honestidad en la ejecución de sus obligaciones y cuya práctica podría interpretarse como una maniobra para obtener beneficios adicionales a expensas de los comitentes compradores adherentes, algo que contraviene las expectativas legítimas de estos últimos y los principios de equidad que deben regir las relaciones contractuales bajo la figura de comisión.

Además, el argumento de que cualquier violación potencial no constituye el reproche expuesto en el pliego de cargos, desvía la atención del hecho fundamental según el cual la gestión de los recursos por parte de la comisionista debe adherirse estrictamente a los términos acordados y a las normas aplicables, asegurando la protección de los intereses de los comitentes y el cumplimiento de las obligaciones derivadas del contrato de comisión. Ello por cuanto, como lo declaró la representante legal en el interrogatorio de parte y lo ha sostenido el recurso, a los compradores adherentes se les informaban las condiciones de retribución del anticipo que estaba dispuesto a pagar el vendedor, sin que se haya probado este último hecho, lo que lleva a preguntarse si de haber conocido el diferencial de tasas, los compradores adherentes hubieran manifestado su aceptación. Por lo tanto, más allá de que la recurrente ahora alegue que los compradores adherentes conocían las condiciones acordadas, lo cierto es que no se logró demostrar tal afirmación, muy por el contrario, lo que se evidenció es que pese a haber formalizado la celebración de contratos de comisión para los que se encuentra facultada legalmente, lo que en realidad hizo fue utilizar esa modalidad contractual para realizar un negocio no autorizado, que escapa por completo a la órbita de su objeto social.

Consecuentemente, alega la recurrente en aras de sustentar sus alegatos, que los mismos contratos celebrados *“señalaban lo siguiente y que se incluye a manera de ejemplo pero que se replica de manera precisa en la totalidad de los contratos que hacen parte del expediente”*:

Frente a la Operación No 42931416.

La cláusula que puede ser encontrada en cada uno de los contratos de comisión celebrados con los compradores adherentes se describe a continuación:

“Cláusula Cuarta. Forma de Pago; Parágrafo: El anticipo de la operación se hará con recursos gestionados por ... S.A. a una tasa del 10% efectivo anual.”

De dicha cláusula, en criterio de la apelante se puede concluir que los compradores adherentes estaban plenamente enterados de la tasa facial que reconocía el vendedor del producto sobre los recursos entregados como anticipo, y por tanto su tasa neta, como usualmente se hace en las operaciones de carácter financiero, se afecta por una comisión que cobra la sociedad comisionista, lo cual implica llegar a una tasa neta por debajo de la facial inicial.

Así mismo, aparece del texto de los contratos de comisión lo siguiente:

Clausula 4.2. Costos de la Operación: Parágrafo: Los costos de Servicio de Registro, Compensación y Liquidación, y la comisión de ... S.A. deberán ser pagados dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a la fecha de celebración de la operación venta que se celebren en cumplimiento del presente mandato, teniendo en cuenta los siguientes conceptos:

Tarifa Registro de Bolsa: 0,04%.

Tarifa Compensación y Liquidación: 0,19%.

Comisión: 0,5%.

PARAGRAFO: El total de los costos generados serán asumidos por el vendedor."

Desde esta perspectiva, la Sala toma distancia de las afirmaciones presentadas por la recurrente, ya que, tras un detallado análisis de las pruebas obrantes en el expediente, así como de aquellas presentadas en el recurso de apelación, se concluye que los llamados diferenciales no corresponden a lo pactado con los vendedores, frente a lo pactado en los contratos de comisión establecidos con cada uno de los compradores adherentes y que, desde una óptica financiera, estos diferenciales carecen totalmente de justificación y tampoco guardan ninguna relación con su deber de gestionar la consecución de los anticipos.

Lo anterior por cuanto, a pesar de que fueron tomados en consideración los importes que supuestamente constituían parte de la comisión cobrada por la comisionista por las gestiones realizadas, el análisis reveló que las tasas netas efectivas difirieron significativamente de las previstas de acuerdo con la información contenida en los mencionados contratos, arrojando una discrepancia de hasta el 7.32% entre la tasa ofrecida a los compradores adherentes y la tasa ofrecida al vendedor.

Adicionalmente, señala que el hecho mencionado se prueba con la generación de las Facturas N°2820 y 2821, a favor de "C" SAS (Vendedor en la Operación Forward terminada en 16), donde éste realizó el pago de los costos a los que hace referencia la cláusula 4.2. del contrato de comisión.

Al respecto, la Sala efectivamente puede evidenciar que, tal y como lo mencionó la propia disciplinada, de la información contenida en las facturas 2820 y 2821, los costos a los que hace referencia la cláusula 4.2 del contrato de comisión, fueron asumidos en su totalidad por el vendedor de la operación terminada en 16, en cumplimiento de lo dispuesto por el mencionado contrato suscrito por los compradores adherentes así; "PARAGRAFO: El total de los costos generados serán asumidos por el vendedor."

Por lo tanto, resulta aún más desconcertante la postura defendida por la encartada, ya que insiste en que todos los costos generados deberían ser cubiertos íntegramente por el comitente vendedor, y es así como, desde esta perspectiva, esta Sala no encuentra fundamentos válidos para los diferenciales adicionales generados por la comisionista, los cuales intenta ahora justificar bajo el concepto de comisión.

Adicionalmente, resulta primordial subrayar que el porcentaje de comisión a ser aplicado por la comisionista fue claramente especificado en cada contrato, tal como se evidenció en el ejemplo



CÁMARA DISCIPLINARIA

aportado por la propia disciplinada, donde se menciona una "Comisión: 0,5%" lo cual a su vez se refleja en los correspondientes comprobantes de negociación. De este hecho se desprende que, habiendo quedado ya establecido el porcentaje por concepto de comisión y acordado que los costos generados recaerían sobre el vendedor, los montos reintegrados a los compradores adherentes carecen de justificación alguna, los cuales, vale la pena recalcar, son significativamente inferiores a los acordados previamente, lo que confirma que efectivamente la comisionista obtuvo un provecho adicional por estos diferenciales, violando su objeto social exclusivo de cara a las normativas aplicables.

En complemento de lo anterior, la Sala observa que la recurrente presenta una Tabla explicativa frente a la operación terminada en 16, que contiene unos valores relacionados en columnas con la siguiente información: **tasa neta EA%, tasa facial EA%, comisión+iva y factura comisión.**

En este contexto, es preciso enfatizar que, a partir de la información facilitada, resulta imposible determinar la base de cálculo empleada para cada uno de los conceptos mencionados, ya que solamente se proporcionaron cifras globales. Ahora bien, específicamente en lo referente a la comisión, no se detalla cuál fue el porcentaje efectivamente aplicado a los compradores adherentes por este concepto, lo cual es esencial para realizar una comparativa adecuada con la "Comisión: 0,5%" explicitada en los contratos.

Lo anterior, impide una evaluación clara y precisa de las condiciones bajo las cuales se ejecutó el acuerdo, tal como se ilustra a continuación:

MANDANTE	IDENTIFICACIÓN	TASA NETAEA%	TASA FACIALEA%	COMISIÓN+ IVA	FACTURA COMISIÓN
	1.030.527.098	8,25%	10,00%	\$ 82.067	2850
	19.336.283	8,25%	10,00%	\$ 576.826	2851
	20.722.669	8,25%	10,00%	\$ 70.409	2852
	52.992.776	8,50%	10,00%	\$ 87.730	2855
	28.806.862	8,50%	10,00%	\$ 139.104	2856
	52.352.717	8,25%	10,00%	\$ 430.166	2857
	41.390.091	8,75%	10,00%	\$ 376.528	2858
	41.582.250	8,25%	10,00%	\$ 2.094.703	2859
	41.656.776	8,25%	10,00%	\$ 146.697	2860
	51.589.270	8,25%	10,00%	\$ 247.282	2861
	35.459.397	8,25%	10,00%	\$ 249.322	2862
	24.105.560	8,25%	10,00%	\$ 148.860	2863
	80.084.231		10,00%		
	80.084.231	9,50%	10,00%	\$ 297.374	2864
	80.084.231		10,00%		
	35.322.043	9,50%	10,00%	\$ 476.518	2865
	80.420.483	8,25%	10,00%	\$ 431.315	2853
	41.548.155	8,25%	10,00%	\$ 846.988	2854
	73.072.867	9,50%	10,00%	\$ 414.347	2866

Por último, específicamente en relación con la operación terminada en 16, concluye sus argumentos la disciplinada indicando que *"dichos cobros correspondían a las comisiones que se les cobraron a los compradores adherentes, por la asesoría en su participación en la operación de financiación del*

CÁMARA DISCIPLINARIA

anticipo, con el debido tratamiento tributario, conforme la relación anterior, y por una ÚNICA VEZ, y no en dos ocasiones como se expone, los cuales corresponden a cobros diferentes de aquellos asumidos por el vendedor de la operación Forward y referenciados en los contratos”.

Frente a tal afirmación, la Sala debe reiterar que, de acuerdo con la información previamente analizada, resulta imposible establecer con precisión la metodología de cálculo utilizada para cada uno de los conceptos mencionados, dado que solo se presentaron totales agregados. Por ende, no se logró demostrar la veracidad de la aseveración de la recurrente al insistir que tales cobros -refiriéndose a los diferenciales- se debieron a comisiones aplicadas a los compradores adherentes.

Sumado a lo anterior, esta Sala encuentra con extrañeza la incongruencia manifestada en la defensa, quien inicialmente sostenía que dichos diferenciales resultaban del cobro de comisiones por la gestión para la obtención de los recursos (anticipo) y, posteriormente, cambia su postura alegando que dichos cobros se debían a comisiones por *“asesoría en su participación en la operación de financiación”*. En este sentido, basta concluir, que la propia disciplinada incurre en falta de claridad respecto al fundamento exacto del origen o causa del margen diferencial obtenido entre las tasas aplicadas a los comitentes vendedores y las otorgadas a los comitentes compradores adherentes por los recursos anticipados, beneficio que además, se encuentra plenamente demostrado de acuerdo con el exhaustivo análisis efectuado al material probatorio que compone el expediente que ahora se discute.

Por lo dicho, se le reitera a la recurrente que, incluso si la Sala aceptase como válidas las declaraciones sobre la comisión por la supuesta asesoría brindada, no existe evidencia de ello en los contratos de comisión, los comprobantes de negociación, ni en ningún otro documento aportado ni durante la primera instancia ni mucho menos en la presente. Así las cosas, la Sala colige que, para la operación terminada en 16, no serán de recibo los argumentos planteados para efectos de justificar el diferencial obtenido por la comisionista, el cual además, reveló un beneficio que evidentemente resulta contrario y ajeno a los límites del contrato de comisión y por tanto de su objeto social, evidenciando así un aprovechamiento o utilización indebida por parte de la recurrente de tal figura.

Frente a la Operación N° 43770791.

De manera similar al caso anterior, establece la recurrente que, en la operación terminada en 91, los contratos señalaban lo siguiente:

“Clausula Cuarta. Forma de Pago; Parágrafo: El anticipo de la operación lo hará el COMPRADOR ADHERENTE a una tasa facial del 8,5% efectivo anual.

Al respecto, manifiesta que de dicha cláusula se puede concluir que los compradores adherentes estaban plenamente enterados de la tasa facial que reconocía el vendedor del producto sobre los recursos entregados como anticipo, y por tanto su tasa neta, como usualmente se hace en las operaciones de carácter financiero, se afectó por una comisión que cobraba la sociedad comisionista, lo cual implicaba llegar a una tasa neta por debajo de la facial inicial.

CÁMARA DISCIPLINARIA

Clausula 4.2. Costos de la Operación: Los costos de Servicio de Registro, Compensación y Liquidación, y la comisión de ... S.A. deberán ser pagados dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a la fecha de celebración de la operación venta que se celebren en cumplimiento del presente mandato, teniendo en cuenta los siguientes conceptos:

Tarifa Registro de Bolsa: 0,04%.

Tarifa Compensación y Liquidación: 0,19%.

Comisión: 0,6%.

PARAGRAFO: El total de los costos generados serán asumidos por el vendedor."

Por otra parte, resalta que los costos de la porción meramente de comercialización de la operación forward fueron asumidos por el comitente vendedor. Adicionalmente, indica que lo manifestado se puede constatar con la generación de las Facturas N° 3520 y 3521, a favor de "R" S.A. (Vendedor en la Operación Forward terminada en 91), donde canceló los costos a los que hace referencia la cláusula 4.2. del contrato de comisión.

En este sentido, se evidencia una reiteración de los argumentos plasmados por la recurrente para la operación terminada en 16 analizada en precedencia, por lo que en este punto, la Sala insiste en que no le asiste la razón a la defensa por cuanto después de un análisis exhaustivo de las pruebas, se concluyó que los diferenciales no se alineaban con lo acordado en los contratos de comisión, ni se encontró alguna justificación financiera frente a dichos cobros, como se ilustra a continuación:

En efecto, a pesar de que la disciplinada alegue que dichos montos formaban parte de la comisión por la gestión del anticipo, lo cierto es que se pudo observar una discrepancia significativa de hasta el 7.32% entre las tasas ofrecidas a compradores y vendedores, y las facturas N° 3520 y 3521 a favor de "R" S.A., son una prueba adicional que permite determinar que los costos de la operación, según lo establecía el propio contrato de comisión, fueron asumidos por el vendedor en la Operación Forward terminada en 91.

En consonancia con lo anterior, se evidencia que aunque se especificó una "Comisión: 0,6%" en los contratos de comisión, y se acordó que el vendedor cubriría los costos generados, la comisionista justificó erróneamente diferenciales adicionales por concepto de "comisiones", lo cual resulta a todas luces inadmisibles y revela un beneficio adicional no acordado que extralimita su objeto social exclusivo.

A modo de conclusión, la Sala reitera que, como ya se ha mencionado a lo largo de la presente providencia, la disciplinada gestionó la consecución de los recursos del anticipo, los cuales obtuvo de los comitentes compradores adherentes, con el pacto de restituirlos en un determinado tiempo, junto con una tasa previamente acordada. Al revisar los reportes de inversión emitidos por la comisionista para cada uno de los comitentes compradores adherentes, se pudo advertir que dichas tasas no eran iguales para todos ellos, pues en la operación terminada en 16 se pactaron tasas diferenciales para algunos de los 17 compradores adherentes, variando entre 8.25%, 8.5%, 9.5%, 8.75% y 8.2%, mientras que en la operación terminada en 91, para los 47 compradores adherentes, se pactaron tasas del 7%, 7.15%, 7.3% y 6.8%.

CÁMARA DISCIPLINARIA

Lo anterior se corrobora al examinar la declaración efectuada por parte de la representante legal de la investigada, donde manifiesta; *“De acuerdo a las políticas que nosotros hemos establecido tenemos en cuenta diferentes aspectos como el volumen de la transacción que se está efectuando, las condiciones de negociación, el tiempo y también pues tenemos en cuenta el potencial del cliente y condiciones particulares tal cual como cuando uno va a un banco y de pronto vamos las 2 y pedimos crédito, de pronto a la señora XX le ofrecen una tasa distinta que la mía porque pues el potencial de ella como cliente para el banco puede ser distinto al mío y en ese mismo aspecto nosotros también tenemos en cuenta la potencialidad del cliente y el costo de oportunidad de ellos en términos de sus recursos.”* (Negrillas de la Sala).

En virtud de lo anterior, la Sala Plena se alinea completamente con las conclusiones de la Sala en primera instancia, que determinó que la anterior manifestación equivale a un reconocimiento de haber utilizado de manera indebida el contrato de comisión para obtener beneficios no autorizados, extralimitando con ello su objeto social. Este reconocimiento evidencia que la comisionista era consciente del cobro de un margen de intermediación, resultante de la diferencia entre las tasas acordadas con los comitentes compradores adherentes y la tasa aplicada a los comitentes vendedores, un margen que, se reitera, excedía lo estipulado en los contratos de comisión con cada cliente.

Por lo tanto, para la Sala es evidente que la comisionista sobrepasó los límites de su objeto social y que, a pesar de haber formalizado legítimamente contratos de comisión para incluir a los comitentes compradores adherentes en operaciones forward con anticipo —una práctica permitida dentro de sus facultades legales—, utilizó esta autorización para emprender negocios que se desviaban de la naturaleza de dichos contratos y que ahora, en segunda instancia, tampoco pudo desvirtuar o justificar.

De otro modo, insiste la encartada en que les cobró una comisión por la participación como compradores adherentes, la cual no correspondió a un margen de intermediación, sino a una comisión que fue facturada por la comisionista y al respecto, adjunta una tabla explicativa de los cobros pagados en desarrollo de la operación terminada en 91.

Por lo manifestado, la Sala reitera el análisis efectuado para la operación terminada en 16 y colige que, a partir de la información facilitada, resulta imposible determinar la base de cálculo empleada para cada uno de los conceptos mencionados, ya que solamente se proporcionaron cifras globales. Así, específicamente en lo referente a la comisión, no se detalló cuál fue el porcentaje efectivamente aplicado a los compradores adherentes por este concepto, lo cual es esencial para realizar una comparativa adecuada con la "Comisión: 0,6%" explicitada en los contratos, tal como se ilustra a continuación;



MANDANTE.	IDENTIFICACIÓN	TASA NETA	TASA FACIAL EA	PAGO COMISIÓN + I	FACTURA N°
	80.420.483	7,00%	8,50%	\$ 993.903	3523
	41.786.998	7,00%	8,50%	\$ 360.460	3524
	79.364.643	7,00%	8,50%	\$ 667.421	3525
	41.551.876	7,00%	8,50%	\$ 328.462	3526
	41.582.250	7,00%	8,50%	\$ 2.502.065	3527
	51.589.270	7,00%	8,50%	\$ 279.220	3528
	19.297.705	7,00%	8,50%	\$ 798.544	3529
	52.452.877	7,00%	8,50%	\$ 99.890	3530
	51.691.883	7,00%	8,50%	\$ 98.691	3531
	1.030.527.098	7,00%	8,50%	\$ 59.249	3532
	1.020.794.110	7,00%	8,50%	\$ 174.869	3533
	63.532.941	7,30%	8,50%	\$ 494.359	3534
	79.802.867	7,00%	8,50%	\$ 38.484	3535
	4.321.823	7,30%	8,50%	\$ 2.592.973	3536
	4.321.823	7,30%	8,50%	\$ 1.146.663	3539
	19.278.989	7,30%	8,50%	\$ 126.325	3537
	41.548.155		8,50%		

Adicionalmente, insiste en que no es cierto que se hayan obtenido unas comisiones en términos generales tan altas como las señaladas ni en el pliego de cargos ni en la Resolución recurrida, *toda vez que realmente el análisis descrito por las pruebas aportadas demuestra es una situación bien diferente, como se deriva del análisis de la tabla en precedencia, que resume el material probatorio que obra en el expediente.*

En complemento de lo anterior, adjunta una tabla explicativa adicional, que en su criterio daría cuenta de que la comisionista, no generó ningún tipo de ingreso por márgenes de intermediación en dichas operaciones, sino que fue efectuado el cobro de comisiones a cada uno de los participantes de las operaciones, teniendo en cuenta la calidad en la que participaban, todas ellas facturadas debidamente de acuerdo con las normas tributarias que le son aplicables, y con el correspondiente reconocimiento del impuesto a las ventas.



Subyacente			
Cantidad		1.200	
Precio TON	\$	3.234.675	
Valor Negocio	\$	3.881.610.000	
Anticipo		80,0000%	
Valor Anticipo	\$	3.105.288.000	
Cobertura Garantía FAG		80%	
Valor Garantizado FAG	\$	2.484.230.400	
Cobertura Garantía CDM Sobre Valor Contrato Forward		20%	
Valor Garantizado CDM	\$	776.322.000	
Valor Total Garantizado	\$	3.260.552.400	
Porcentaje Total Garantizado		105,00%	
Días BMC		283	
Días FAG		313	

Costos:	Tarifa	Productor	Industria
Registro BMC	0,04%	\$ 1.552.644	\$ 1.552.644
IVA	19%	\$ 295.002	\$ 295.002
Compensación y Liquidación	0,11%	\$ 4.269.771	\$ 4.269.771
IVA	19%	\$ 811.256	\$ 811.256
Garantía FAG (Anualizado)	2,95%	\$ 63.717.059	\$ -
IVA	19%	\$ 12.106.241	\$ -
Comisión Comisionista	0,60%	\$ 23.289.660	\$ 23.289.660
IVA	5%	\$ 1.164.483	\$ 1.164.483
CDM 20% / Valor Contrato Forward	0,20%	\$ 14.646.608	\$ -
		\$ 121.852.726	\$ 31.382.817

COSTOS TOTALES (Incluido IVA's)	\$	138.588.934	
COSTO TOTAL REAL (Los IVA's son descontables y no constituyen costo)	\$	121.941.209	3,1415% Sobre Valor Forward
TOTAL VALOR A GIRAR	\$	2.983.346.791	
VALOR ANTICIPO	\$	3.105.288.000	
TASA INVERSIONISTA		8,50%	
VALOR FUTURO ANTICIPO	\$	3.348.189.704	
TASA FINAL NETA E.A.		14,19%	
TASA FINAL NETA M.V.		1,11%	

La Sala destaca y reitera lo señalado en el pliego de cargos en relación con el margen de intermediación, donde se puso de presente para cada uno de los compradores adherentes, cuánto fue el diferencial obtenido a favor de la comisionista. Lo anterior, se corroboró con los comprobantes de negociación emitidos por la bolsa, los contratos de comisión y las propias pruebas aportadas por la recurrente a lo largo del proceso disciplinario. De este modo se colige que no le asiste la razón a la defensa cuando afirma que “no es cierto que se hayan obtenido unas comisiones en términos generales tan altas como las señaladas” por cuanto, la Sala Plena evidenció diferenciales de hasta el 7.32% obtenidos sin justificación alguna.

Respecto a la tabla previamente mencionada, la Sala observa que esta no posee validez probatoria por dos razones fundamentales: En primer lugar, la recurrente emplea términos financieros de manera inapropiada para realizar los cálculos, lo que conlleva a confusiones conceptuales y, en segundo lugar, todos los cálculos presentados se basan en una "TASA FINAL NETA E.A." del 14.19%, lo cual constituye un error metodológico, ya que la tasa realmente ofrecida al vendedor era del 14.12% de acuerdo con lo plasmado en los contratos de comisión así,

PARÁGRAFO TERCERO. El anticipo de la operación se hará con recursos gestionados por S.A. a una **tasa del 14.12% efectivo anual.**

De otro modo, la recurrente continúa con sus alegatos manifestando que, como se puede evidenciar, en ninguna ocasión hicieron dos cobros a los compradores adherentes y que el cobro inicial al que hacía referencia la Sala, fue asumido en todas las ocasiones por los vendedores principales del contrato Forward, es decir, a los compradores adherentes únicamente se les cobró una sola remuneración bajo el contrato de comisión, la cual era equivalente a la diferencia de la tasa facial y la tasa neta reconocida finalmente al comprador adherente.



Frente a los argumentos de la recurrente sobre no haber realizado dos cobros a los compradores adherentes, y que el cobro inicial referido por la Sala fue siempre asumido por los vendedores principales del contrato Forward, resulta necesario precisar varios aspectos fundamentales.

El análisis exhaustivo de los documentos y evidencias presentadas demuestra que, aunque formalmente se alegue la existencia de un único cobro bajo el contrato de comisión, la estructura y ejecución de las operaciones revelan una realidad distinta, pues mientras cobró la comisión (que fue asumida por el vendedor), por separado cobró a los compradores adherentes una tasa adicional. Ciertamente, alega que los vendedores asumieron en su totalidad los costos generados por la operación, sin embargo, sigue sin justificar el diferencial generado por la discrepancia entre las tasas ofrecidas por el vendedor y las finalmente reconocidas a los compradores adherentes. Además, es importante resaltar que el hecho de que los costos iniciales fueran asumidos por los vendedores, en los cuales estaba incluida la comisión que correspondía a la punta compradora y a los compradores adherentes, no exime a la comisionista de la responsabilidad de garantizar que todas las comisiones y cargos aplicados sean claros, justos y acordados previamente con todas las partes involucradas.

Así las cosas, la afirmación de la recurrente de haber efectuado un único cobro conforme a lo estipulado no concuerda con las evidencias analizadas, que sugieren una aplicación y gestión de tasas y comisiones que no se lograron justificar en esta instancia, donde se reitera que, la violación de su objeto social se da precisamente al obtener un provecho por los diferenciales entre las tasas pactadas entre los compradores y los vendedores, bajo el amparo de un contrato de comisión al que precisamente tales cobros le resultan ajenos.

Sumado a lo anterior, la Sala enfatiza que lo crucial en este punto no reside en la denominación que la comisionista haya elegido para este cobro -sea asesoría, comisión, asistencia- sino por el contrario, la infracción o extralimitación de su objeto social radica en la celebración de contratos de comisión para la obtención de diferenciales -margen de intermediación, beneficio, tasas o cobro diferencial- actividad para la cual no se encontraba autorizada, ni es permitida bajo el amparo de los contratos de comisión que se reitera bajo ninguna circunstancia permiten la obtención de tales provechos.

Bajo este razonamiento, se concluye que para las operaciones terminadas en 16 y 91, materia del presente análisis, es claro que la disciplinada obtuvo un margen de intermediación representado en la diferencia entre las tasas de interés ofrecidas a los comitentes compradores adherentes y las tasas que debieron pagar los comitentes vendedores. Sobre el particular se reafirma que la obtención de dicho margen o beneficio adicional no guarda correspondencia con los contratos de comisión suscritos con los comitentes compradores adherentes, quedando plenamente demostrado que la comisionista se valió de una actividad que la ley le ha autorizado desarrollar, que forma parte de su objeto social principal, como es la celebración de contratos de comisión para la compra y venta de bienes y servicios, dándole una apariencia de legalidad a los llamados cobros por concepto del denominado margen de intermediación, por los que recibió un provecho que no corresponde con los contratos y negocios que la ley le autoriza celebrar.

CÁMARA DISCIPLINARIA

Por último, solicita la recurrente que la Sala Plena *“realice una nueva valoración probatoria con base en los análisis expuestos anteriormente, para efectos de que se corrijan los yerros en los que incurrió el a quo en la motivación contenida en la Resolución que ahora se reprocha y que, adicionalmente, se revoque el numeral primero de la parte resolutive de la Resolución 497 del 3 de octubre de 2023 y se exonere a Mercado y Bolsa S.A. por las razones expuestas en precedencia, instando a que se ajuste la sanción a una no más gravosa que una amonestación”*.

Frente a lo manifestado, la Sala determina que no proceden los argumentos de la recurrente respecto a supuestas fallas en la fundamentación de la decisión de primera instancia en la Resolución impugnada, tal como se ha detallado a lo largo de esta providencia, la Resolución se basó en la violación de las normativas específicas, vinculadas con la extralimitación del objeto social de la comisionista. Además, la solicitud de la apelante para que se efectúe una nueva evaluación de las pruebas carece de fundamento, dado que en todo momento se evidenció, tanto en el pliego de cargos como por parte de la Sala de Decisión durante la etapa probatoria, la existencia de las mencionadas discrepancias relacionadas con los márgenes de intermediación, que sirvieron como base para demostrar y sancionar a la disciplinada por el incumplimiento endilgado.

Adicionalmente, la defensa solicita que se ajuste la sanción a una no más gravosa que una amonestación, pretensión a la cual no accederá la Sala Plena por los motivos que se proceden a explicar:

De una parte, se tiene que el cargo formulado por extralimitación del objeto social exclusivo está calificado como una conducta GRAVE en el numeral 4.2.16. del Documento de Política Disciplinaria, en ese sentido, la Sala evidenció dos criterios de agravación, relacionados en los numerales 6.3.5. y 6.3.8.⁶ del mismo documento, criterios que se toman en cuenta con la finalidad de establecer el rango de la sanción a imponer.

No obstante, dicho documento permite, para efectos de la imposición de las sanciones, que las Salas de Decisión se aparten de la clasificación allí prevista, siempre que encuentren justificada tal determinación, como de hecho lo hizo en el numeral 6 de la Resolución recurrida, explicando ampliamente el por qué estimó pertinente reclasificar la conducta endilgada a la disciplinada de GRAVE a GRAVÍSIMA, pero, desde luego, sin considerar nuevamente los factores de agravación que sustentaron dicha reclasificación, como tampoco a efectos de establecer el rango de la sanción a imponer, que corresponderá entonces al rango “B” de las conductas calificadas como gravísimas, es decir, sin considerar ningún agravante ni atenuante así:

⁶ 6.3.5. El que la comisión de la infracción pudiera derivar en un lucro o aprovechamiento indebido, para sí o para un tercero” y 6.3.8. El peligro para la confianza del público en los mercados administrados por la Bolsa.



CÁMARA DISCIPLINARIA

GRAVÍSIMA	A (Más atenuantes que agravantes)	31 a 40 SMLMV y/o Limitación o Suspensión o Prohibición o Expulsión
	B (Igual número de atenuantes que agravantes)	41 a 50 SMLMV y/o Limitación o Suspensión o Prohibición o Expulsión
	C (Más agravantes que atenuantes)	MÁS DE 50 SMLMV y/o Limitación o Suspensión o Prohibición o Expulsión

Por otra parte, se tiene que de la tabla extraída del mencionado documento de Política Disciplinaria, se puede observar con total claridad como una conducta clasificada como GRAVÍSIMA, en un rango B (igual número de atenuantes y agravantes) puede tener una sanción de hasta 50 SMLMV y/o Limitación o Suspensión o Prohibición o Expulsión. Por lo tanto, la Sala Plena considera perfectamente proporcional la sanción impuesta a la disciplinada en primera instancia consistente en una **MULTA de CUARENTA Y UN (41) salarios mínimos legales mensuales vigentes**, ajustándose a la mínima prevista para la comisionista al situarse en el mencionado rango, demostrando la adecuación de la medida con respecto a la gravedad de la falta cometida.

Así, en conclusión, tras el análisis de los argumentos expuestos en precedencia y al no encontrarse errores o yerros jurídicos que se hayan podido cometer en el análisis efectuado en primera instancia por la Sala de Decisión, que puedan considerarse para efectos de enervar el incumplimiento endilgado, esta Sala colige que el cargo está llamado a prosperar y en consecuencia, **CONFIRMA** la sanción impuesta en primera instancia para el cargo consistente en “Extralimitación del objeto social exclusivo por parte de Mercado y Bolsa”.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria,

Resuelve

Primero: Confirmar de manera íntegra la Resolución 497 del 3 de octubre de 2023, proferida por la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria.

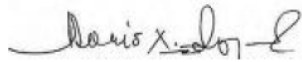
Segundo: Notificar a la sociedad comisionista de Bolsa Mercado y Bolsa S.A. y al Jefe del Área de Seguimiento la presente Resolución, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A., advirtiéndole que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

CÁMARA DISCIPLINARIA

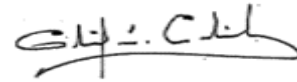
Tercero: En firme la presente Resolución, comuníquese a la Superintendencia Financiera de Colombia y al área de Comunicaciones de la Bolsa el contenido de la misma, para su correspondiente publicación.

Dada en Bogotá, D.C., a los veintisiete (27) días del mes de febrero de 2024.

Notifíquese y cúmplase,



DORIS XIMENA ROJAS RINCÓN
Presidente



GLORIA LUCÍA CABIELES CARO
Secretaria