

## **BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A.**

### **Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria**

#### **Resolución No. 497** (3 de octubre de 2023)

#### **Por medio de la cual se decide una investigación disciplinaria**

La Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria de BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A., en adelante, “Bolsa o BMC”, en ejercicio de las facultades que le confieren la Ley 964 de 2005, el Decreto 2555 de 2010, los Estatutos y el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, en adelante, el “Reglamento”, decide una investigación disciplinaria, previas las siguientes consideraciones.

#### **1. Antecedentes**

- 1.1. El 29 de marzo de 2023 el Jefe del Área de Seguimiento (en adelante AS) radicó a través del casillero virtual de la BMC, en la Secretaría de la Cámara Disciplinaria, el pliego de cargos institucional elevado en contra de la sociedad comisionista de bolsa Mercado y Bolsa S.A ( en adelante Mercado y Bolsa o la investigada), acompañado del expediente original contentivo de la investigación adelantada, en una carpeta en formato digital llamada “pruebas”, junto con el informe de la visita IV-09-22 y sus respectivos anexos en 4 subcarpetas.
- 1.2. De acuerdo con el artículo 2.5.2.2.1 del Reglamento y en desarrollo de la metodología 1.2. establecida por el Reglamento interno de la Cámara Disciplinaria, la Secretaría de esta última procedió a conformar y convocar la Sala de Decisión que conocería del caso, la cual fue integrada por los doctores María Victoria Moreno Jaramillo, Clara Inés Sarmiento de Helo y Fabio Humar Jaramillo.
- 1.3. El 30 de marzo de 2023 se notificó vía correo electrónico a la investigada el pliego de cargos, se le dio traslado para que presentara los descargos correspondientes y para que allegara o solicitara la práctica de las pruebas que considerara pertinentes, conducentes y útiles, conforme lo dispuesto por el artículo 2.5.2.2.2. del Reglamento.
- 1.4. El 13 de abril de 2023, la investigada, por medio de su Representante Legal, solicitó a través de correo electrónico dirigido a la Secretaría de la Cámara Disciplinaria prórroga para la presentación de descargos, solicitud que fue concedida por el mismo medio, el día 14 de abril de 2023 por parte de la citada Secretaría, otorgando a la investigada un plazo adicional para la presentación de sus descargos, esto es, hasta el 9 de mayo de 2023.

- 1.5. En consecuencia, el 9 de mayo de 2023, de manera oportuna, fue presentado el escrito de descargos por parte de la Representante Legal de la investigada, vía correo electrónico dirigido a la Secretaría de la Cámara Disciplinaria.
- 1.6. El 24 de mayo de 2023, en sesión No. 693, la Sala de Decisión designó como su Presidente a la doctora María Victoria Moreno Jaramillo y avocó el conocimiento del caso, procediendo a estudiar los hechos y los argumentos presentados en los descargos por la investigada.
- 1.7. El 31 de mayo de 2023, la Sala continuó con el análisis de los escritos de cargos y descargos, para pronunciarse sobre las pruebas solicitadas, de conformidad con lo establecido por el artículo 2.5.2.2.5. del Reglamento.
- 1.8. El 9 de junio de 2023, en sesión No. 695, la Sala de Decisión, mediante Resolución 495 de la misma fecha, decretó pruebas, así: decidió tener como pruebas las existentes en el expediente así como las documentales incorporadas en el escrito de descargos; decretó 3 de las 4 pruebas testimoniales solicitadas, y decretó de oficio el interrogatorio de parte y la prueba consistente en requerir a la Vicepresidencia de Operaciones un informe acerca de la manera en que se llevó a cabo la compensación y liquidación de las operaciones cuestionadas.
- 1.9. El 14 de junio de 2023 se notificó a la investigada la referida Resolución 495, advirtiéndole que, de conformidad con lo establecido por el inciso segundo del artículo 2.5.2.2.5 del Reglamento, contra dicha Resolución procedía únicamente el recurso de reposición ante la Sala que lo dictó, el cual podría interponerse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la fecha de notificación.
- 1.10. El 22 de junio de 2023 y sin pronunciamiento por parte de la investigada, venció el término para la interposición del recurso, por lo que el decreto de pruebas quedó en firme.
- 1.11. De conformidad con lo establecido por el artículo 2.5.2.2.9. del Reglamento, el periodo probatorio se cumplió así: los días 12 y 14 de julio de 2023, en sesiones 698 y 699, se practicaron los testimonios de la Vicepresidente de Operaciones y de la Directora de Asuntos Legales y Regulatorios de la Bolsa, respectivamente.
- 1.12. El 19 de julio de 2023, en sesiones 701 y 702, se practicaron el interrogatorio de parte y el testimonio de la Vicepresidente Comercial de la Bolsa, respectivamente.
- 1.13. Finalmente, los días 3, 17 y 29 de agosto de 2023, así como el 3 de octubre del presente año, en sesiones Nos. 703, 708, 709 y 711, respectivamente, la Sala de Decisión procedió a analizar los hechos que dieron lugar a la formulación del cargo, así como los descargos presentados por la sociedad comisionista investigada, los contrastó con el acervo probatorio recopilado, adoptó decisión y aprobó por unanimidad el presente fallo.

## 2. 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...”, situación que se evidencia en el presente caso.

En desarrollo de la mencionada facultad, la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria procede a pronunciarse sobre el caso objeto de la presente investigación, advirtiendo la inexistencia de vicios procesales que pudieran anular la decisión.

## 3. Síntesis del pliego de cargos

El pliego de cargos presentado por el Jefe del Área de Seguimiento describe los hechos objeto de investigación, e incluye una evaluación de las explicaciones presentadas, de las pruebas recaudadas y los demás elementos exigidos por el Reglamento, detallando las conductas endilgadas a la investigada, como se relaciona a continuación.

El pliego formula un cargo como consecuencia de la comisión de conductas que en criterio del Área de Seguimiento deben ser sancionadas por la Cámara Disciplinaria, por ser violatorias de disposiciones legales y reglamentarias, a saber:

### **Primer y único cargo: Extralimitación del objeto social exclusivo por parte de la investigada**

Tras examinar el informe de visita IV-09-2022 del 2 de diciembre de 2022 y las solicitudes de información formuladas a la investigada, fechadas los días 9 y 22 de diciembre de 2022, el AS encontró que a través de la celebración de las operaciones 42931416 del 23 de abril de 2021 y 43770791 del 22 de junio del mismo año, en el escenario de MERCOP y de la figura denominada “compradores adherentes”, la SCB extralimitó su objeto social en sesenta y siete (67) oportunidades, al realizar operaciones que en su concepto son propias de un establecimiento de crédito.

Según el pliego, las operaciones terminadas en 16 y 91 fueron negociadas en el año 2021 en la BMC bajo el tipo de proceso de negociación simple con acuerdo previo<sup>1</sup>, con un anticipo del 80% y certificado

<sup>1</sup> **Artículo 3.7.1.1.7 del Reglamento de la BMC. Tipos de procesos de negociación.** Para la realización de las operaciones de enajenación o adquisición de bienes, productos, commodities y servicios en el MERCOP las sociedades comisionistas miembros podrán hacer uso de uno de los siguientes tipos de procesos, de conformidad con lo establecido en presente Reglamento:

1. Proceso de Negociación con Preselección Objetiva;
2. Proceso de Negociación Simple;
3. Proceso de Negociación Continuo, y;

de garantía FAG expedido por FINAGRO. Respecto de las citadas operaciones, el informe IV-09-2022 del 2 de diciembre de 2022 indicó:

*“(…) que estas operaciones siguen un esquema de negociación particular, donde en la punta compradora participan dos tipos de mandantes, un Comprador Principal, quien es el cliente interesado en adquirir de manera permanente el producto de las negociaciones y unos Compradores Adherentes, quienes son los clientes que estarían poniendo los recursos del anticipo de las operaciones a cambio de recibir una rentabilidad por estos. A su vez, en la punta vendedora, participa un cliente, quien es el interesado en vender el producto objeto de la negociación. (…)”*

Bajo el anterior contexto se procede a detallar las particularidades de cada una de las operaciones:

### **3.1. Operación terminada en 16.**

De conformidad con la consulta realizada en el Sistema de Información de la Bolsa -SIB, por parte del AS, se observó que en la operación terminada en 91, la investigada actuó como sociedad comisionista vendedora de su mandante “C” y, a su vez, como sociedad comisionista compradora por cuenta de su mandante “S”, por un valor total de negociación de \$1.575.000.000, con un plazo de 172 días, para la adquisición de maíz blanco nacional seco x 1.750 toneladas.

Tras analizar la documentación proporcionada por la investigada, así como la información registrada, se evidenció la aparición de 17 participantes identificados como "compradores adherentes" o "Inversionistas" (en el caso del SIB), no obstante, el AS hace énfasis en que en ninguna parte de la regulación de las operaciones de MERCOP forward simple con anticipo se prevé la participación de dichas personas en tal condición.

Así las cosas, el AS estableció que estos 17 compradores adherentes son clientes de la investigada que aportan recursos como inversionistas, a una tasa específica, para asegurar el pago del correspondiente anticipo. En total, los aportes de las 17 personas naturales suman \$1.260.000.000, equivalentes al 80% del valor total de la operación por valor de \$1.575.000.000, que corresponde al anticipo.

Adicionalmente, el AS, al analizar el movimiento de la cuenta compensada de la investigada en abril de 2021, notó que el día hábil después de la celebración de la operación terminada en 16, ingresaron recursos por \$1.260.000.000, suma que, como se indicó, representa la inversión de las 17 personas naturales para el pago del anticipo. Lo anterior evidencia, para el AS, que la investigada obtuvo recursos de 17 clientes a una tasa y plazo específicos, para garantizar el pago del anticipo correspondiente.

---

#### **4. Proceso de Negociación con Acuerdo Previo.**

(…)

De otro lado y en consonancia con lo anterior, el AS adjunta el siguiente cuadro en el cual se relacionan los correos electrónicos enviados por la investigada a sus 17 clientes proponiéndoles las condiciones de inversión (monto, tasa y plazo), así:

"Comprador adherente"	Solicitud de la orden por parte de la SCB enviadas mediante correo electrónico	Condiciones de inversión	Orden
	<p>(...), adjunto información relevante a la Operación FORWARD donde será incluida en calidad de Mandante Adherente y/o inversionista a la negociación. Fecha estimada de celebración negociación: LUNES 19 de abril de 2021.</p> <p><b>DOCUMENTOS REQUERIDOS</b></p> <p>1. <b>FORMATO DE ORDEN</b>, documento que incluye las condiciones de la presente negociación.</p> <p>2. <b>Contrato de Mandato COMPRADOR</b>, documento que incluye cada uno de los compromisos contraídos por las partes (Mandante VENDEDOR; Mandante COMPRADOR; y Mandante COMPRADOR - Adherente).</p> <p>Agradecemos el envío por este medio del Contrato de Mandato completo y suscrito. Adjuntar en el correo el Formato de orden donde se manifiesta proceder con la Operación de acuerdo a las condiciones de negociación establecidas." (Subrayado extra-texto)</p>	<p>Tasa: 8.5% Plazo: 180 días</p> <p>Tasa: 8.25% Plazo: 200 días</p> <p>Tasa: 8.25% Plazo: 200 días</p> <p>Tasa: 8.25% Plazo: 200 días</p> <p>Tasa: 8.25% Plazo: 200 días</p> <p>Tasa: 8.25% Plazo: 180 días</p> <p>Tasa: 8.25% Plazo: 180 días</p> <p>Tasa: 8.25% Plazo: 240 días</p> <p>Tasa: 8.25% Plazo: 200 días</p> <p>Tasa: 8.75% Plazo: 180 días</p> <p>Tasa: 8.25% Plazo: 180 días</p> <p>Tasa: 9.5% Plazo: 180 días</p>	<p>"Buenas tardes (...), adjunto mandato de compra. Por favor proceder con la negociación a las condiciones establecidas al formato de orden (sic)"<sup>114</sup></p> <p>"Buenas tardes (...), adjunto formato de orden y Contrato de mandato comprador, autorizando la operación FORWARD mate blanco nacional por \$71.046.450 al plazo (sic) y tasa estipulados en la orden adjunta."<sup>115</sup></p> <p>"Por favor proceder con la OPERACIÓN de acuerdo con las condiciones de negociación establecidas. Anexo por separado el contrato con mi firma. Cordial saludo."<sup>116</sup></p> <p>"Apreciado (...), agradezco proceder con la negociación con base en las condiciones establecidas en el formato de orden anexo. En mail aparte envié el contrato firmado. Agradezco me confirme. Cordial saludo."<sup>117</sup></p> <p>"Buena tarde (...), remito la documentación solicitada. Agradezco proceder con la inversión bajo las condiciones de negociación establecidas."<sup>118</sup></p> <p>" (...): Adjunto documentos solicitados. Saludos. AC"<sup>119</sup></p> <p>"buenos días (...), remito la firma del Mandato y acepto las condiciones plasmadas en el formato Orden Leo de acuerdo a la oca estipulado, para la inversión de los recursos muchas gracias."<sup>120</sup></p> <p>"Buenas noches De acuerdo a la conversación que tuvimos el Jueves y como representante de (...), autorizó la negociación."<sup>121</sup></p> <p>"Apreciada Verónica, Agradezco la información. Me encuentro muy interesado en invertir los recursos en las condiciones dadas. Te agradezco proceder."<sup>122</sup></p> <p>" (...), buenas tardes. Autorizó proceder."<sup>123</sup></p> <p>"Cordial saludo (...), Adjuntamos el contrato de Mandato Comprador Adherente y/o inversionista firmado al igual que el formato de la orden. Estamos de acuerdo con las condiciones de negociación establecidas. Cordialmente."<sup>124</sup></p> <p>"Buenos días (...), Adjunto el Mandato firmado por María Mercedes y autorizamos la operación en las condiciones del anexo adjunto a tu correo Cordialmente."<sup>125</sup></p> <p>"Autorizó (...)"<sup>126</sup></p> <p>"Buenos días, Aprobado, Gracias."<sup>128</sup></p>
	<p><b>inversión</b> en Anticipo Contrato Forward celebrado en la Bolsa Mercantil de Colombia BMC. Sin otro particular quedamos atentos a su confirmación de aceptación de condiciones.</p>	<p>Plazo: 200 días</p> <p>Tasa: 9.5% Plazo: 200 días</p>	<p>"Orden aprobada."<sup>129</sup></p>
	<p>Buen día, con urgencia estamos requiriendo el mandato y <b>orden de inversión</b> para realizar la operación el próximo 19 de abril. Agradecemos el envío a la mayor brevedad posible</p>	<p>Tasa: 8.25% Plazo: 180 días</p>	<p>"Estimados (...), adjunto envío mandato firmado. Así mismo confirmo aprobación. Gracias."<sup>130</sup></p>
	<p>Muy buenos días Sr. (...). De acuerdo a nuestra conversación, por medio del presente correo adjunto mandato para la participación en el Contrato Forward entre Soberana y Comerfisa; por favor revisar, firmar y enviar por esta misma vía. Así mismo, para su conocimiento y fines pertinentes remitimos <b>orden de inversión</b> Anticipo Contrato Forward en la Bolsa Mercantil de Colombia BMC. Sin otro particular quedamos atentos a su confirmación de aceptación de condiciones.</p>	<p>Tasa: 9.5% Plazo: 200 días</p>	<p>"De acuerdo"</p>

De esta forma, para el AS es evidente que: (i) los 17 compradores adherentes o inversionistas realizaron una inversión para obtener un rendimiento; (ii) la investigada captó dichos recursos y los colocó a favor del vendedor "C", a una tasa del 10% efectivo anual, como se estableció en el contrato de comisión celebrado.

En esencia, el pliego menciona que, el 26 de abril de 2021, la investigada captó \$1.260.000.000 de los "inversionistas/compradores adherentes", que equivalen al 80% del valor del anticipo que colocó a favor del mandante vendedor "C" ese mismo día, a una tasa del 10% efectiva anual. Con dicha actividad la investigada operó más allá de su objeto social, captando y colocando recursos y obteniendo como beneficio el margen de intermediación correspondiente al diferencial entre las tasas pactadas.

Como evidencia de lo anterior, el AS relaciona que en prueba de recorrido del 29 de septiembre de 2022 la investigada afirmó que "las comisiones que obtiene la comisionista por el negocio se obtienen del diferencial de tasas de financiación e inversión, (...)".

Tal manifestación fue confirmada al examinar detalladamente los datos presentados en los informes de Inversión proporcionados por la investigada, que obran en el expediente, a partir de los cuales se generó el siguiente cuadro ilustrativo:

"COMPRADOR ADHERENTE"	TASA "COMPRADOR ADHERENTE"	TASA VENDEDOR	MARGEN DE INTERMEDIACIÓN
	8,5% <sup>34</sup>	10%	1,5%
	8,25% <sup>35</sup>	10%	1,75%
	8,25% <sup>36</sup>	10%	1,75%
	8,25% <sup>37</sup>	10%	1,75%
	8,25% <sup>38</sup>	10%	1,75%
	8,25% <sup>39</sup>	10%	1,75%
	8,5% <sup>40</sup>	10%	1,5%
	8,25% <sup>41</sup>	10%	1,75%
	8,25% <sup>42</sup>	10%	1,75%
	8,25% <sup>43</sup>	10%	1,75%
	9,5% <sup>44</sup>	10%	0,5%
	9,5% <sup>45</sup>	10%	0,5%
	8,2% <sup>46</sup>	10%	1,75%
	8,25% <sup>47</sup>	10%	1,75%
	9,5% <sup>48</sup>	10%	0,5%
	8,75% <sup>49</sup>	10%	1,25%
	8,25% <sup>50</sup>	10%	1,75%

En resumen, según el AS, en la operación terminada en 16, la investigada captó fondos de 17 inversionistas o compradores adherentes y los colocó a favor del vendedor "C", obteniendo un margen de intermediación, realizando así operaciones de crédito o financiamiento, propias de una entidad de crédito, lo cual excede el objeto social de una sociedad comisionista, como lo es la investigada.

### **3.2. Operación terminada en 91.**

De conformidad con la consulta realizada en el SIB, el AS observó que en esta operación la investigada actuó como sociedad comisionista en punta vendedora por cuenta de su mandante "R" y, a su vez, en punta compradora por cuenta de "T", por un valor total de negociación de \$3.097.248.150,84, con un plazo de 180 días para la adquisición de aceite crudo de palma x 1.200 toneladas.

Tras analizar la documentación proporcionada por Mercado y Bolsa, así como la información registrada en el SIB respecto de la mencionada operación, se evidencia la aparición de 47 participantes identificados como "compradores adherentes" o "Inversionistas" en el SIB, sin que tal denominación se encuentre contemplada en la regulación de las operaciones de MERCOP forward simple con anticipo.

Además, el AS determinó que en esta operación se realizaron 50 inversiones por parte de 47 personas compradores adherentes, clientes de la investigada, que aportaron recursos como inversionistas a una tasa específica. En total, los aportes de las 47 personas naturales ascienden a \$2.477.798.520, equivalentes al 80% del valor total de la operación de \$3.097.248.150, que corresponde al anticipo.

Igualmente, el AS revisó el movimiento de la cuenta compensada de la investigada, en junio de 2021, encontrando que el día hábil después de la celebración de la operación terminada en 91 ingresó un total de \$2.477.798.521, originado en las 50 inversiones realizadas por parte de 47 personas naturales en la operación. Lo anterior, evidencia para el AS que la investigada obtuvo recursos de 47 clientes a una tasa y plazo específicos, para garantizar el pago del anticipo correspondiente.

Como prueba de lo anterior, el AS adjunta en el pliego de cargos un cuadro resumen de las comunicaciones enviadas mediante correo electrónico por la investigada a los 47 clientes, en las que propone las condiciones de inversión, monto, tasa y plazo, así:





compromisos contraídos por las partes (Mandante VENDEDOR; Mandante COMPRADOR; y Mandante COMPRADOR - Adherente).	Tasa: 7% Plazo: 250 días	"Envío Mandato firmado y <b>autorizo las condiciones de inversión</b> convenidas". <sup>76</sup>
	Tasa: 7% Plazo: 250 días	"Te adjunto el documento firmado. Muchas gracias." <sup>77</sup>
	Tasa: 7% Plazo: 250 días	"[...] con el presente <b>autorizo la reinversión</b> de \$69.371.147,00 , fondos de mi propiedad disponibles actualmente en los términos descritos en el Formato de Emisión de Orden que me enviaste el día de hoy". <sup>78</sup>
	Tasa: 7% Plazo: 250 días	"Autorización operación" . <sup>79</sup>
	Tasa: 7% Plazo: 283 días	"Queda autorizada. Gracias." <sup>80</sup>
	Se evidenció el mandato suscrito <sup>81</sup>	
	Tasa: 7% Plazo: 283 días	"Buenas noches . . . envío el contrato firmado. Gracias". <sup>82</sup>
	Tasa: 7% Plazo: 283 días	"Buenas tardes Envío documentos del asunto". <sup>83</sup>
	Tasa: 7% Plazo: 283 días	"Adjunto contrato firmado y mandato para inversión por valor de \$23.980.180 con tasa de 7% E.A y plazo máximo de 312 días." <sup>84</sup>
	Tasa: 7% Plazo: 283 días	"Buenas tardes . . .Envío documentos del asunto." <sup>85</sup>
"(...) Por medio del presente correo adjunto mandato para la participación en el Contrato Forward entre : . . . por favor revisar, firmar y enviar por esta misma vía. Así mismo, para su conocimiento y fines pertinentes <b>remittimos orden de inversión Anticipo Contrato Forward</b> en la Bolsa Mercantil de Colombia BMC. Sin otro particular quedamos atentos a su confirmación de aceptación de condiciones.	Tasa: 7% Plazo: 283 días	"Envío documentos del asunto." <sup>86</sup>
	Tasa: 7% Plazo: 283 días	"De conformidad con nuestra conversación <b>expreso mi consentimiento para llevar a cabo la inversión</b> en las condiciones informadas, las que constan en los documentos adjuntos q este mensaje. Te haré llegar los otros recursos una vez se lleve a cabo la respectiva consignación; en el entre tanto, vamos procediendo a invertir los que constan en el formato de emisión. El plazo máximo a los 312 días, preferiblemente." <sup>87</sup>
	Tasa: 7% Plazo: 283 días	"Aquí te envío firmado el documento" . <sup>88</sup>
	Tasa: 6.8 % Plazo: 283 días	Buena tarde , revisado y aprobado." <sup>89</sup>
	Tasa: 7 % Plazo: 312 días	Adjunto envío mandato con la aceptación de la operación. Por favor proceder. <sup>90</sup>
	Tasa: 7% Plazo: 283 días	Aprobado. <sup>91</sup>
	Tasa: 7% Plazo: 283 días	Como comentamos envío mandato firmado y así mismo confirmo aceptación de la orden de inversión de anticipo de contrato de forward. Queda atento a confirmación de la operación. <sup>92</sup>
	Tasa: 7% Plazo: 283 días	En el anexo nos permitimos compartir el mandato para la participación en el Contrato Forward.
	Tasa: 7% Plazo: 283 días	Adicionalmente damos el VoBo de la orden de inversión Anticipo Contrato Forward en la Bolsa Mercantil de Colombia BMC. De acuerdo a conversación conjunta contigo obteniendo como base las nuevas consignaciones agradecemos tener presente la siguiente distribución para separar 2 operaciones (...)" <sup>93</sup>
	Tasa: 7% Plazo: 283 días	ok, aprobado. <sup>94</sup>
	Tasa: 7% Plazo: 312 días	ok, aprobado <sup>95</sup>
Tasa: 7% Plazo: 283 días	. . . espero que se encuentre muchísimo mejor. Le envío el contrato de Mandato" <sup>94</sup>	

Con lo anterior, para el AS resulta evidente que los 47 compradores adherentes o inversionistas realizaron una inversión con miras a obtener un rendimiento, y una vez captados estos fondos a las tasas acordadas, la investigada los colocó a favor del vendedor "R", a una tasa del 14.12% efectivo anual, como se estableció en el contrato de comisión celebrado.

Así, el 23 de junio de 2021, la investigada captó \$2.477.798.521 de los "inversionistas/compradores adherentes" (80% de la transacción), con el fin de colocarlos como anticipo del precio, a favor del mandante vendedor "R", ese mismo día, a una tasa del 14.12% efectiva anual.

Tal actividad, en concepto del AS, demuestra que la investigada operó más allá de su objeto social, captando y colocando recursos, obteniendo como beneficio el margen de intermediación correspondiente al diferencial entre las tasas pactadas.

Al igual que en el caso de la operación terminada en 16, el AS menciona que en prueba de recorrido del 29 de septiembre de 2022 la investigada afirmó que *“las comisiones que obtiene la comisionista por el negocio se obtienen del diferencial de tasas de financiación e inversión, (...)”*.

Tal información fue confirmada por el AS al examinar detalladamente los informes de inversión proporcionados por la investigada, de donde se extrajo el siguiente cuadro ilustrativo:

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



	7% <sup>113</sup>	14,12%	7,12%
	7,15% <sup>114</sup>	14,12%	6,97%
	7% <sup>115</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>116</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>117</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>118</sup>	14,12%	7,12%
	7,3% <sup>119</sup>	14,12%	6,82%
	7% <sup>120</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>121</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>122</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>123</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>124</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>125</sup>	14,12%	7,12%

COMPRADOR ADHERENTE	TASA COMPRADOR ADHERENTE	TASA VENDEDOR	MARGEN DE INTERMEDIACIÓN EDIACIÓN
	7% <sup>126</sup>	14,12%	7,12%
	6,8% <sup>127</sup>	14,12%	7,32%
	7% <sup>128</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>129</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>130</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>131</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>132</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>133</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>134</sup>	14,12%	7,12%
	7,15% <sup>135</sup>	14,12	6,97%
	7% <sup>136</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>137</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>138</sup>	14,12%	7,12%



	7% <sup>139</sup>	14,12%	7,12%
	7,3% <sup>140</sup>	14,12%	6,82%
	7,3% <sup>141</sup>	14,12%	6,82%
	7,3% <sup>142</sup>	14,12%	6,82%
	7% <sup>143</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>144</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>145</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>146</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>147</sup>	14,12%	7,12%
	7% <sup>148</sup>	14,12%	7,12%
	7,15% <sup>149</sup>	14,12%	6,97%

En resumen, a juicio del AS, en la operación terminada en 91 la investigada captó fondos de 47 inversionistas o compradores adherentes para realizar 50 inversiones y los colocó a favor del vendedor “R”, obteniendo un margen de intermediación, con lo cual realizó operaciones de crédito o financiamiento, propias de una entidad de crédito, lo cual excede el objeto social de una sociedad comisionista miembro de la BMC.

En sustento de los anteriores argumentos respecto de las operaciones terminadas en 16 y 91, el área de supervisión adicionó las siguientes consideraciones:

### **3.3. Consideraciones relacionadas con el objeto social de las Sociedades Comisionistas de la BMC.**

Dentro del contexto normativo delimitado por los artículos 2.11.1.2.2<sup>2</sup>, 2.11.1.3<sup>3</sup> y 2.11.1.4<sup>4</sup> del Decreto 2555 de 2010, las sociedades comisionistas que son miembros de la BMC están facultadas para celebrar el contrato de comisión para la compra y venta de bienes, productos y servicios agropecuarios, agroindustriales u otros commodities, así como operaciones de corretaje sobre diversos activos negociados en la Bolsa, incluyendo bienes, productos, títulos, valores y derivados relacionados con ellos.

Así las cosas, el AS afirma que las sociedades comisionistas de la BMC carecen de autorización para llevar a cabo operaciones de financiamiento o préstamos a clientes o a terceros, y, en sustento de su aseveración, trae a colación el concepto No. 2008052038-001 del 11 de noviembre de 2008, en el cual la Superintendencia Financiera de Colombia manifestó:

*“En primer lugar, es preciso señalar que tanto las sociedades comisionistas de la Bolsa de Valores de Colombia como las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa Nacional Agropecuaria, por el objeto exclusivo que desarrollan son entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.*

*Por tal condición, les resulta aplicable la teoría de los estatutos especiales o excepcionales de conformidad con la cual, al contrario de lo que ocurre en el régimen general, las sociedades que participan en el mercado financiero y bursátil se encuentran facultadas para realizar únicamente aquellas operaciones e inversiones expresamente previstas en la Ley, de manera que no pueden llevar a cabo aquellas que legalmente no le han sido autorizadas.”*

<sup>2</sup> **Artículo 2.11.1.2.2 Objeto social.** Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities deberán constituirse como sociedades anónimas o entidades cooperativas y tendrán como objeto social exclusivo 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.

Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities también podrán ejecutar operaciones de corretaje sobre bienes, productos, documentos, títulos, valores, derechos, derivados, contratos con subyacente agropecuario, agroindustrial o de otros commodities.

En todo caso, cuando la operación de corretaje o de comisión verse sobre títulos, valores, derechos o contratos que se negocien en la bolsa respectiva, los miembros que realicen tales operaciones tendrán, además de las obligaciones derivadas de los contratos de corretaje y comisión, las mismas obligaciones y prohibiciones para con el cliente y el mercado, previstas en las normas vigentes para cuando las sociedades comisionistas miembros de una bolsa de valores celebran estos contratos, en todo lo que sea compatible con la naturaleza de los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities.

<sup>3</sup> **Artículo 2.11.1.2.3. Otras actividades.** Además de las actividades señaladas en el artículo anterior, los miembros de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities podrán realizar operaciones por cuenta propia en los mercados primario y secundario, siempre y cuando obtengan de manera previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia para ejercer dicha actividad.

<sup>4</sup> **Artículo 2.11.1.4.1 Otras actividades autorizadas.** Se autoriza a los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities para que previa aprobación de la Superintendencia Financiera de Colombia, realicen las siguientes actividades: 1. Administración de valores con subyacente agropecuario, agroindustrial o de otros commodities. 2. Asesorías en actividades relacionadas con el mercado propio de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities. 3. Celebración de contratos de liquidez. Parágrafo. La realización de nuevas operaciones autorizadas estará sujeta al cumplimiento de los requerimientos especiales que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia, quien para el efecto podrá señalar regímenes de autorización general o individual.”

### 3.4. Consideraciones relacionadas con las Operaciones del MERCOP.

Conforme lo mencionado en el pliego, las operaciones terminadas en 16 y 91 son operaciones forward del MERCOP de negociación simple, con acuerdo previo, con anticipo y certificado de garantía FAG, donde solamente hay una parte que quiere comprar y otra parte que quiere vender un producto agropecuario, agroindustrial u otro commodity que se encuentre inscrito en el SIBOL. Estas operaciones se realizan a través de una sociedad comisionista vendedora o compradora.

Continúa el pliego afirmando que pueden aparecer otro tipo de intervinientes que de ninguna manera son parte en la negociación, sino que surgen como consecuencia de la utilización de figuras especiales en este mercado, como lo es la Línea Especial de Crédito (LEC), destinada a pequeños, medianos y grandes productores que actúan como vendedores para poder participar en operaciones forward del MERCOP.

Dicha LEC se encuentra reglamentada por la Circular P-26 de 2019 de FINAGRO, la cual fue creada por *“la Comisión Nacional de Crédito Agropecuario, cuyo objeto es financiar al cliente comprador (Integrador Bursátil Comprador) el pago de los anticipos pactados en desarrollo de las operaciones forward de productos agropecuarios, agroindustriales, pequeros (sic), piscícolas y forestales que se realicen a través de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, con el fin de que los productores agropecuarios vendedores tengan acceso a financiamiento en condiciones favorables.”* (Subrayado extra – texto)

De la anterior circular, según el AS, se puede advertir que una Institución Financiera en la negociación de una operación forward del MERCOP simple puede intervenir otorgando un crédito al mandante comprador para el pago del anticipo de la operación.

Agrega que, así mismo, es oportuno destacar que la operación puede ser cubierta o respaldada por una Garantía del Fondo Agropecuario de Garantías FAG, que según el artículo 6.1.1.1.<sup>5</sup> de la Circular Única de la Bolsa, en adelante “CUB, es administrado por FINAGRO. Por tanto, puede ocurrir que aparezca en la negociación un interviniente llamado FINAGRO, garantizando la operación antes mencionada.

En conclusión, las únicas partes en la negociación de una operación forward del MERCOP de negociación simple son el comprador y el vendedor a través de las respectivas sociedades comisionistas, con una intervención eventual de una Institución Financiera como otorgante de un crédito especial para el pago del anticipo y FINAGRO garantizando la operación antes señalada. Bajo ese entendido, se resalta que hablar de participantes como los denominados “compradores adherentes” en las operaciones de MERCOP carece totalmente de soporte legal.

---

<sup>5</sup> **Artículo 6.1.1.1.- Definiciones Generales.** “Garantía del Fondo Agropecuario de Garantías FAG, lo define de la siguiente manera: “Definiciones generales. (...) Certificado de Garantía FAG: Es el documento expedido por el FAG, que acredita el otorgamiento de la garantía para operaciones efectuadas por sociedades comisionistas miembros actuando por cuenta de clientes, en el escenario de la Bolsa. (...)”.

### 3.5. Conclusiones del AS.

- La investigada no tiene la capacidad legal para llevar a cabo operaciones de crédito o financiación debido a que tiene un objeto social exclusivo.
- En las operaciones forward del MERCOP solo participan el comprador y el vendedor, con una posible intervención de una Institución Financiera y FINAGRO. Por tanto, hablar de participantes como los denominados “compradores adherentes” o “inversionistas” en las operaciones de MERCOP carece de sustento legal.
- La investigada, en dos operaciones, captó fondos de clientes en 67 ocasiones, colocando estos recursos a favor de los comitentes vendedores y obteniendo un margen de intermediación representado en la diferencia entre las tasas pactadas con los compradores adherentes y las cobradas a los comitentes vendedores, trasgrediendo así su objeto social exclusivo.

### 3.6. Normas Infringidas.

- Artículo 2.11.1.2.2. del Decreto 2555 de 2010.<sup>6</sup>
- Artículo 1.6.1.3. del Reglamento.<sup>7</sup>

### 3.7. Pruebas aportadas dentro de la investigación.

El Área de Seguimiento relaciona en el Pliego como pruebas que pretende hacer valer en contra de la investigada las siguientes carpetas:

- ✓ Informe de la visita IV-09-22, con los anexos correspondientes.
- ✓ Comunicación ASI-S-00000872 de 9 de diciembre de 2022.
- ✓ Comunicación MB-273 de 21 de diciembre de 2022, con los anexos correspondientes.
- ✓ Correo electrónico de 22 de diciembre de 2022, enviado por el AS.

<sup>6</sup> **“Artículo 2.11.1.2.2. Objeto social.** Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities deberán constituirse como sociedades anónimas o entidades cooperativas y tendrán como objeto social exclusivo 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. (...)”

<sup>7</sup> **“Artículo 1.6.1.3. Objeto social.** De conformidad con la ley, los miembros de la Bolsa deberán constituirse como sociedades anónimas o entidades cooperativas y tendrán como objeto social exclusivo 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 en las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities.”

- ✓ Correo electrónico de 22 de diciembre de 2022, enviado por la SCB con los anexos correspondientes.

## 4. Síntesis de la Defensa

### 4.1. Pronunciamiento de orden jurídico frente al cargo y su contenido.

#### 4.1.1. Teoría de los estatutos especiales.

Argumenta la defensa, en primer lugar, que la teoría de los estatutos especiales no es absoluta, ya que permite operaciones y negocios conexos, de conformidad con lo establecido en el artículo 99 del Código de Comercio<sup>8</sup>, sin que ello implique la necesidad de contar con la autorización especial y previa a que hace referencia el artículo 118<sup>9</sup> del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Además, sostiene que el objeto social de la sociedad comisionista incluye actos para ejercer derechos y cumplir obligaciones derivados de su existencia y actividad.

Agregó que el Consejo de Estado así lo ha entendido, en los siguientes términos<sup>10</sup>:

*Los "actos y contratos de las entidades comprendidas bajo su regulación que se enmarcan en la función principal y las operaciones autorizadas (con las limitaciones o alcances que se definan a su vez en las normas estatutarias y en la autorización de funcionamiento), son los que están sujetos a la autorización y control de la Superintendencia Bancaria.*

*Todos aquellos negocios relacionados (conexos) con el objeto propuesto;*

*Toda la serie de actos y negocios jurídicos a través de los cuales la sociedad pueda desarrollar la actividad y los negocios que se ha propuesto realizar, con la finalidad de adquirir derechos y contraer obligaciones sea legal o convencionalmente.*

*En consecuencia, concluye que los actos que facilitan el ejercicio de derechos convencionales, ligados a la actividad de la sociedad, forman parte de su objeto social."*

Menciona que esta precisión se da en virtud de que la existencia de la teoría de los estatutos excepcionales no configura por sí misma una limitación absoluta del objeto social de las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, sino que regula lo referente a los actos y contratos enmarcados en su función principal, sin que la limitación a desarrollar

<sup>8</sup> **Artículo 99.** La capacidad de la sociedad se circunscribirá al desarrollo de la empresa o actividad prevista en su objeto. Se entenderán incluidos en el objeto social los actos directamente relacionados con el mismo y los que tengan como finalidad ejercer los derechos o cumplir las obligaciones, legal o convencionalmente derivados de la existencia y actividad de la sociedad.

<sup>9</sup> Artículo 118 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF) operaciones especiales.

<sup>10</sup> Sentencia del Consejo de Estado del 29 de mayo de 2003, proferida por la Sala de Consulta y Servicio Civil, con ponencia de la CP Susana Montes.

un objeto social exclusivo implique que no se dé aplicación a la totalidad de lo señalado en el Código de Comercio y que se encuentren incorporados en el objeto social de la investigada:

*“los actos directamente relacionados con el [objeto social] y los que tengan como finalidad ejercer los derechos o cumplir las obligaciones, legal o convencionalmente derivados de la existencia y actividad de la sociedad.”*

Es decir, que se encuentran incluidos dentro del objeto social de la investigada todos aquellos actos que tengan por finalidad permitirle ejercer sus derechos convencionales derivados de la existencia y actividad de la sociedad.

#### **4.1.2. Aplicación de las normas contenidas en el Código de Comercio, Código Civil y demás del ordenamiento jurídico.**

La investigada resalta que la existencia de normas que regulan el aprovechamiento e inversión de recursos captados del público no implica la inaplicabilidad de las demás normas del ordenamiento jurídico colombiano. En este sentido, es plenamente aplicable a las entidades bajo la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia las disposiciones del Código Civil y el Código de Comercio, en lo pertinente.

La aplicabilidad de los códigos mencionados se basa en la ausencia de normas específicas que los reemplacen. Por ende, se establecen directrices en línea con esos códigos:

- (a) Los actos de la investigada siguen la ley comercial como comerciantes<sup>11</sup>.
- (b) En caso de falta de regulación, se aplican las disposiciones del Código Civil<sup>12</sup>.
- (c) El contrato de comisión, en el objeto social de Mercado y Bolsa, es acto mercantil, lo mismo que las operaciones bancarias y bursátiles<sup>13</sup>.

Esta aclaración es vital, ya que las acciones de la investigada cumplieron la legislación vigente, lo cual no implica cambiar el Reglamento de Funcionamiento de la BMC por normas de rango superior, más aún cuando esta situación no es desconocida por el Reglamento de la misma BMC, el cual establece en su artículo 1.1.1.9 que:

*“Los Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos deberán respetar lo dispuesto en aquellas normas que tengan una mayor jerarquía normativa, de acuerdo con lo siguiente: 1. Disposiciones*

**Artículo 1 del Código de Comercio.** Los comerciantes y los asuntos mercantiles se registrarán por las disposiciones de la ley comercial, y los casos no regulados expresamente en ella serán decididos por analogía de sus normas.

<sup>12</sup> **Artículo 2 del Código de Comercio.** En las cuestiones comerciales que no pudieren regularse conforme a la regla anterior, se aplicarán las disposiciones de la legislación civil.

<sup>13</sup> **Artículo 20. del Código de Comercio.** Son mercantiles para todos los efectos legales: (...) 7) Las operaciones bancarias, de bolsas, o de martillos; (...) 19) Los demás actos y contratos regulados por la ley mercantil.

*Legales 2. Estatutos de la Bolsa; 3. Reglamentos de la Bolsa; 4. Circulares de la Bolsa; 5. Instructivos operativos de la Bolsa”.*

Así mismo, el numeral 2 del artículo 3.3.1.1 del Reglamento establece que las operaciones celebradas a través del mercado pueden ser categorizadas según la forma de actuación del miembro, y señala que *“De conformidad con las disposiciones del Código de Comercio que regulan el contrato de comisión y las normas que integran el régimen del mercado de valores es obligación del miembro que actúa en contrato de comisión, verificar que su comitente tenga capacidad legal y económica para realizar las operaciones que ordena y para constituir garantías si fuere el caso.”*

## **4.2. Consideraciones en torno al MERCOP y la posibilidad de vincular a mandantes adherentes.**

### **4.2.1. Limitación interpretativa de la teoría de los estatutos especiales.**

La investigada plantea que conforme al artículo 99 del Código de Comercio, cuando la investigada celebra un contrato con varias personas adheridas a un contrato de comisión está tomando medidas para cumplir obligaciones (en el caso concreto, el otorgamiento del anticipo), no llevando a cabo operaciones independientes. Este enfoque es necesario para ejercer los derechos contractuales derivados de los encargos de los clientes, sin contradecir el artículo 99 del Código de Comercio.

Adiciona que la Superintendencia Financiera de Colombia, en concepto 2010012904-002 del 29 de marzo de 2010, sostuvo que:

*“los actos conexos que se realicen deben necesariamente guardar estrecha relación con la capacidad legal particular. Cuando se trate de actos conexos, su armonía con el objeto social debe expresarse siempre por medio de una relación de medio a fin, cuyos extremos serán, en su orden, el acto considerado y la empresa o actividad prevista en la ley para las instituciones financieras”*

De manera subsiguiente cita lo dicho en oficio 001913 del 16 de enero de 1989, así:

*“Es importante precisar que unos son los mecanismos de captación y otras las fuentes de financiamiento de una institución financiera. Cuando una sociedad tiene por objeto la captación y colocación de recursos, los dineros que recepciona (sic) para el cumplimiento de su función de colocación, desde el punto de vista jurídico, no son una fuente de financiamiento, habida cuenta de que esa recepción constituye el objeto específico de la entidad. Por el contrario, cuando de lo que se trata es de obtener crédito para el desarrollo de la empresa social, como sucede en el evento de buscar solucionar un problema de liquidez, los recursos no hacen más que financiar su actividad.*

*“No toda actividad de un establecimiento de crédito se restringe a las operaciones de intermediación financiera, que constituyen su objeto social, sino que también, al igual que los demás particulares pueden realizar una serie de operaciones que se dirijan a crear o modificar las condiciones requeridas*

*para el desarrollo de su actividad, o a la conservación, reparación y mejora de los bienes que integran su patrimonio, o a la solución de situaciones coyunturales de iliquidez. Estas son operaciones para financiarse y funcionar como empresas, no comprendidas entre las propias de la intermediación financiera, pero sí dentro del giro ordinario de sus negocios y a las que se extiende su objeto social como actos requeridos para su adecuado funcionamiento.”*

En este contexto, anotó que el hecho de que la investigada realice un negocio jurídico que de alguna manera “toque” una relación jurídica propia de su objeto no implica que esté en violación de lo señalado en la teoría de los estatutos especiales.

Igualmente, enfatiza que la teoría de los estatutos especiales no prohíbe la realización de operaciones conexas, incluso aquellas previstas en leyes superiores y que no estén explícitamente en el Reglamento de la BMC.

#### **4.2.2. Existencia de compradores adherentes y autorización por el ordenamiento jurídico colombiano.**

En lo relativo a este punto, resaltó que el artículo 1287 del Código de Comercio establece que el contrato de comisión es una especie de mandato; que, de acuerdo con el artículo 1308 del Código de Comercio, *“son aplicables a la comisión las normas del mandato en cuanto no pugnen con su naturaleza”*; que el artículo 1276 del Código de Comercio permite que en un contrato de mandato mercantil haya más de un mandante involucrado en la misma transacción, y que el artículo 887 del Código de Comercio permite reemplazar partes en contratos mercantiles por un tercero, en su totalidad o en parte, a menos que la ley lo prohíba.

Así, entonces, indicó que lo que se celebró fue una operación en la cual participó:

- (i) Un comprador principal que será el responsable de recibir el producto que entregue el agricultor;
- (ii) Uno o más compradores adherentes que serán los responsables de entregar el anticipo a Mercado y Bolsa para que esta pueda cumplir la operación, esto es, proveer al agricultor de capital de trabajo para cumplir la comercialización.

Lo anterior fundamentado en las formas de generar obligaciones conjuntas y solidarias, permitidas por el Código Civil y el Código de Comercio, ya citados. Estos códigos establecen que un contrato de mandato puede involucrar a múltiples personas, y las partes del contrato definen cómo cumplir las obligaciones.

Agrega que la anterior interpretación es compartida por la misma BMC y por Finagro, y adjunta extractos de algunas presentaciones del siguiente contenido:



**% de Anticipo hasta el 80% del valor total del negocio**, tener en cuenta que Finagro no acepta decimales.



**Vigencia del contrato**, este debe estar vigente al momento de cargar la información al aplicativo de Finagro (1 día antes de la negociación).



**% de Cobertura FAG hasta el 80%** sobre el valor del anticipo, tener en cuenta que Finagro no acepta decimales.



**Tasa de interés** a reconocer al adherente comprador (a) adherente (Financia el anticipo). Tener en cuenta que **cuando es con LEC se debe relacionar en términos de IBR y Tasa Efectiva Anual**. Se aclara que esta información es netamente informativa para reportar a Finagro y no tiene incidencia en la compensación y liquidación.



14



## Intervinientes - Inversionista Forward Anticipo - FAG



**Integrador Bursátil - Comprador**

- Comprador de la **materia prima**.
- **Otorga anticipo** al productor.
- **Asegurado** del FAG.
- Cede los **derechos del FAG al Inversionista - Comprador Adherente**.



**Inversionista - Comprador Adherente**

- **Otorga la liquidez** y acuerda la **tasa de interés** con el comprador para el **anticipo**.
- **Beneficiario del FAG** en caso de



**Bolsa Mercantil de Colombia**

- **Escenario** de Negociación.
- **Registro** de Operación.
- Sistema de **Compensación y Liquidación**.
- **Administra** Garantía.



**Fondo Financiamiento Sector A -Finagro-**

- **Verifica** y expide el FAG.



**Productor - Vendedor**

- Vendedor de la **materia prima**.
- **Beneficiario** del **anticipo** en especie otorgado por el Integrador Bursátil comprador a través de la Bolsa.
- **Tomador** del FAG.



**Sociedad Comisionista de Bolsa**

- **Representa** al Vendedor.
- Representa al **Comprador**.
- Puede representar conjuntamente al **comprador y vendedor**.

15

A partir de la información proporcionada en las imágenes anteriores concluye la defensa que la presencia del comprador adherente surge como resultado de una operación de financiamiento destinada al pago del anticipo. Además, destaca que esta presencia es intrínseca a la esencia misma de la operación llevada a cabo en el MERCOP; así, entonces, puede existir sólo un comprador, pero la parte del comprador puede estar compuesta por varias personas.

<sup>14</sup> Imagen tomada del documento "FORWARD CON FAG" publicado en 2022 por la BMC.

<sup>15</sup> Imagen tomada del documento "Financiamiento Inversionista Forward – FAG" publicado en el 2021 por el Ministerio de Agricultura

En síntesis, solicita que se considere la posibilidad de configurar un negocio jurídico en el que múltiples partes adopten diferentes roles, ya sea durante la ejecución o posteriormente a través de una cesión parcial de un contrato comercial, lo cual no contradice el propósito del MERCOP, ya que existe un comprador genuino interesado en adquirir un producto agropecuario, respaldado por la entrega de un anticipo. Este enfoque es permitido por el Código de Comercio y el Código Civil.

#### 4.2.3. Posibilidad de gestionar financiación.

La investigada reitera que la operación forward con anticipo implica inherentemente una operación de financiamiento, lo cual no supone que entre la investigada y sus clientes compradores adherentes haya una operación activa de crédito. Además, el encargo del vendedor consiste en la celebración de una operación de comercialización y que en dicha operación se obtenga un anticipo, motivo por el cual la existencia del anticipo no constituye una violación al objeto social de la comisionista, lo cual encuentra justificación en la orden del comitente vendedor, y encuentra sustento legal en los artículos 3.7.2.1.1.<sup>16</sup> y 6.5.2.1.2 del Reglamento de la BMC.

Agrega que no tiene sentido que se pretenda entender que:

- (i) Se viola el objeto social si el pago del anticipo es financiado por una persona que no es una entidad financiera;
- (ii) No se viola el objeto social si el pago del anticipo es financiado por una persona que es una entidad financiera.

Para la investigada, el AS incurre en una falta interpretativa pues, como ya se vio, el ordenamiento jurídico colombiano permite la participación de un comprador compuesto por diferentes personas, lo cual no configura violación del objeto social, razón por la cual existe una indebida tipificación normativa, que conlleva que se indique que la sociedad "capta recursos de 17 clientes", lo cual no es así ya que dichos recursos son entregados para dar cumplimiento a la obligación de entrega del anticipo, en el marco de una operación de comercialización.

Con el fin de complementar sus alegatos de defensa, la investigada adjuntó las siguientes pruebas documentales:

- Documento titulado "FORWARD CON FAG", publicado en 2022 por la BMC.

<sup>16</sup> **Artículo 3.7.2.1.1.7.- 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 de anticipo, 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.

- Presentación “Financiamiento Inversionista Forward FAG”, publicada en septiembre de 2021 por Finagro.

Al propio tiempo, solicitó el decreto y práctica de las siguientes pruebas testimoniales:

- Lina Hernández, quien funge como Vicepresidenta de Operaciones de la BMC.
- Carol Báez, quien funge como Directora de Regulación de la BMC.
- María Eugenia Araújo, quien funge como Vicepresidenta Comercial de la BMC.
- Sergio Fajardo, quien funge como Presidente de la Asociación de Comisionistas de Bolsa de Producto ACBP.

## 5. Consideraciones de la Sala

### 5.1. Sobre la reglamentación que rige la celebración de operaciones en el MERCOP.

Previo abordar el análisis de las operaciones cuestionadas en el pliego, la Sala estima oportuno formular algunas precisiones de carácter general respecto de este tipo de negociaciones celebradas en el Mercado de Comercialización entre Privados – MERCOP de la BMC, que regulan los artículos 3.7.1.1.1. y siguientes del Reglamento.

En primer lugar, resulta importante anotar que en tales operaciones pueden participar **todas las sociedades comisionistas** miembros de la Bolsa y todos los clientes de éstas que tengan capacidad legal para ser compradores o vendedores, sin importar la naturaleza de la entidad, privada o pública, o sociedad de economía mixta, siempre que en este último caso los actos jurídicos, contratos y actuaciones que esté habilitada para adelantar en desarrollo de su objeto social se rijan por el derecho privado.

Como segundo aspecto se debe destacar que estas operaciones se celebran **exclusivamente sobre los bienes o productos** agropecuarios, agroindustriales u otros commodities y servicios que se encuentren debidamente **inscritos en el Sistema de Inscripción de la Bolsa -SIBOL**.

En el evento en que el bien, producto, commodity o servicio deba ser negociado por agentes calificados, las sociedades comisionistas miembros deben asegurarse que los clientes de quienes reciban órdenes para realizar operaciones sobre los bienes sujetos a ese régimen legal cumplan las condiciones exigidas, debiendo conservar constancia de la debida diligencia realizada.

Así, las comisionistas que celebren operaciones en este mercado están sometidas a la totalidad de las obligaciones que correspondan a la modalidad de operación, según se encuentre reglamentada, y las demás que le resulten aplicables, por lo que del cumplimiento de las obligaciones derivadas de las operaciones celebradas **únicamente ellas son responsables**, lo que conlleva la imposibilidad de

excepcionar como excusa para el cumplimiento de la operación o para la constitución, modificación, sustitución o ajuste de las garantías, la renuencia, negativa o falta de provisión por parte de su cliente.

Ahora bien, estas operaciones del MERCOP se **compensan y liquidan** a través del sistema de compensación y liquidación administrado por la Bolsa, como en general está previsto para las operaciones que se celebran en los mercados de la BMC.

De otro lado, resulta importante anotar que, para la realización de las operaciones, las comisionistas pueden hacer uso de uno de los siguientes **tipos de procesos**: preselección objetiva, negociación simple, negociación continuo y negociación con acuerdo previo.

Siendo la **negociación con acuerdo previo** el tipo al que corresponden las operaciones cuestionadas en el pliego, nos detendremos en su análisis, así:

Es posible acordar previamente, entre dos sociedades comisionistas miembros, la celebración de una operación, siempre que se informe, mediante comunicación escrita a la Bolsa, de todas las condiciones del acuerdo previo, incluyendo la fecha y hora en que va a ser ejecutado.

Una vez recibida la información la Bolsa la publica a través de su página de Internet, para que los clientes interesados y el público en general, a través de las comisionistas, puedan decidir participar en la rueda en que será ejecutado el preacuerdo, mediante el pregón de posturas compatibles con las contenidas en éste, motivo por el cual las comisionistas deben informar a sus clientes sobre las condiciones a las cuales estarán sometidas las órdenes del preacuerdo.

Ahora, para el caso que nos ocupa se debe considerar que la normativa bursátil y el Reglamento de la BMC también permiten la realización de operaciones cruzadas, en las cuales las sociedades comisionistas actúan, a la vez, en nombre de un comitente comprador y de un comitente vendedor<sup>17</sup>. Aplicado al caso concreto significa que, una vez los clientes de la comisionista pre acuerdan la operación y le solicitan a ésta su ejecución en la Bolsa a través de alguno de los procesos de negociación autorizados, la sociedad comisionista, de resultar adjudicada la operación para los comitentes en el preacuerdo, tendrá la condición de comisionista compradora y de comisionista vendedora, actuando en las dos puntas en nombre propio pero por cuenta de sus comitentes. Se entiende, entonces, que para la realización de operaciones cruzadas la comisionista puede, de manera previa a la celebración de la operación, realizar gestiones, actuaciones, diligencias y acercamientos ante sus clientes con el fin de hacer compatibles las respectivas órdenes de enajenación y adquisición.

---

<sup>17</sup> Decreto 1172 de 1980, artículo 15.

De otro lado y de cara a las condiciones de celebración de las operaciones cuestionadas en el pliego, resulta oportuno mencionar que el Reglamento prevé la **clasificación** de las operaciones del MERCOP así:

- Operaciones sobre disponibles, que son aquellas en las cuales la entrega de los bienes, productos o commodities negociados se efectúa dentro de los 30 días calendario siguientes a la fecha de la operación;
- Operaciones sobre servicios, y
- Operaciones **forward**, como las celebradas por la investigada, que son aquellas en las cuales la entrega de los bienes, productos o commodities negociados se efectúa después de los 30 días calendario siguientes a la fecha en que se realizó la operación.

El Reglamento también prevé que estas operaciones forward pueden celebrarse con o sin garantías, de conformidad con lo establecido en el Reglamento y previa autorización del cliente.

De igual forma y por considerarlo relevante para el caso que nos ocupa, la Sala advierte que, conforme lo establecido por el artículo 3.7.2.1.1.7. del Reglamento, en estas operaciones es posible acordar **anticipos del pago** del precio, entendiendo por tal el giro en dinero o la entrega en especie que realiza la sociedad comisionista compradora, con el fin de que se transfieran (en los términos de lo pactado, desde luego) a la sociedad comisionista vendedora a título de anticipo, en forma previa al cumplimiento de la operación, para que el cliente vendedor los aplique y destine exclusivamente a cubrir los costos necesarios para asegurar la producción de los bienes o servicios y su entrega en las condiciones acordadas.

Finalmente, la Sala advierte que la Circular Única de Bolsa – CUB reglamenta en sus artículos 6.2.2.9.1. y siguientes lo relativo a la garantía otorgada por el Fondo Agropecuario de Garantías – FAG, previendo, entre otros aspectos, que los clientes vendedores de las operaciones forward con pago anticipado y sin administración de garantías pueden solicitar a FINAGRO, a través de la Bolsa y previo el cumplimiento de los requisitos exigidos, la aprobación de la Garantía FAG, que tiene como objeto cubrir el capital del anticipo pactado para operaciones cuyo subyacente se encuentre contemplado en el Reglamento Operativo del FAG, de conformidad con los porcentajes y las condiciones establecidas en el respectivo manual.

Es de advertir que, tal como lo menciona el Área de Seguimiento, ni en el Reglamento, ni en la CUB, a 2021, ni a hoy, se incluían disposiciones que contemplen o regulen la participación de compradores adherentes o inversionistas en la celebración de operaciones del MERCOP.

En otras palabras, el Reglamento preveía y así lo contempla hoy, la celebración de operaciones forward con anticipo o, lo que es igual tratándose de anticipos en dinero, con financiación para el comitente vendedor, proveniente de quien tiene la condición de comitente comprador, a fin de que el primero

aplique o utilice los dineros recibidos a tal título, de forma exclusiva, 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, pero en manera alguna regula la figura de los compradores adherentes o inversionistas como parte integrante de quien tiene la condición de comitente comprador.

## 5.2. Compradores adherentes como parte de las operaciones terminadas en 16 y 91.

Sobre este punto, en el pliego de cargos el AS argumenta que *las “únicas partes en la negociación de una operación forward del MERCOP de negociación simple son el comprador y el vendedor, con una intervención eventual de una Institución Financiera<sup>18</sup> como otorgante de un crédito especial para el pago del anticipo y FINAGRO garantizando la operación antes señalada.”*

En lo relacionado con la intervención de una “institución financiera” como eventual otorgante del anticipo en la operación, el AS trajo a colación lo señalado en la Circular P-26 de 2019 de FINAGRO, donde esta entidad reglamentó la Línea Especial de Crédito “LEC” en operaciones Forward del MERCOP, *“(…) cuyo objeto es financiar al cliente comprador (Integrador Bursátil Comprador) el pago de los anticipos pactados en desarrollo de las operaciones forward ...”*.

Lo anterior para concluir que la figura de los denominados compradores adherentes o financiadores en las operaciones del MERCOP carece de soporte legal, por no encontrarse regulada esta figura ni en el Reglamento, ni en la CUB.

Sobre el particular la Sala considera que si bien es cierto que la figura de los compradores adherentes, ni para el 2021, ni para la fecha, ha sido objeto de reglamentación, no puede desconocerse la existencia de la misma en el marco de las negociaciones de las operaciones forward con FAG celebradas en la Bolsa. Ello se puso de presente tanto en los testimonios como en el interrogatorio de parte practicados.

Pero además, conforme la documentación aportada al expediente, se pudo evidenciar que aun cuando la mayoría de las operaciones con participación de clientes compradores adherentes se celebró en el año 2022, esto es, con posterioridad a la fecha de realización de las operaciones cuestionadas, lo cierto es que con corte a 2021, la mitad de las operaciones forward con FAG celebradas en la Bolsa desde 2015 había contado con la participación de compradores adherentes, tal y como se extrae del cuadro que se presenta a continuación, aportado al expediente por la Directora de Asuntos Legales y Regulatorios de la BMC:

<sup>18</sup> **Resolución 9 del 10 de septiembre de 2020, de la Comisión Nacional de Crédito Agropecuario:** “Artículo Segundo. Que de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 220 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, La Comisión Nacional de Crédito Agropecuario definirá las líneas de crédito que otorgarán las entidades que integran el Sistema Nacional de Crédito Agropecuario, y las instituciones bancarias y financieras debidamente autorizadas por la Superintendencia Bancaria, para conceder créditos con destino al sector agropecuario, afines y similares (...).”

Operaciones Forward con FAG celebradas en la BMC – Corte veinticuatro (24) de enero de 2023		
Año	Comprador adherente	No. de Operaciones
2015	Con comprador adherente	1
	Sin comprador adherente	9
2016	Con comprador adherente	1
	Sin comprador adherente	3
2017	Con comprador adherente	3
	Sin comitente adherente	6
2018	Con comprador adherente	9
	Sin comprador adherente	6
2019	Con comprador adherente	2
	Sin comprador adherente	7
2020	Con comprador adherente	4
2021	Con comprador adherente	19
	Sin comprador adherente	8
2022	Con comprador adherente	68
	Sin comprador adherente	46
2023	Con comprador adherente	2
	Sin comprador adherente	1
<b>Total</b>		<b>195</b>

En este sentido y como consecuencia de la celebración y ejecución a través del mercado de la BMC de cada una de las operaciones terminadas en 16 y 91, materia de este proceso, fue que la Bolsa emitió los comprobantes de negociación obrantes en el plenario, generados para cada uno de los comitentes que corresponden con las puntas en estas operaciones, donde incluyó información acerca de los participantes en la financiación de los anticipos, diferente el del comitente comprador principal y el de cada comitente comprador adherente, junto con información relativa al número de operación, cantidad, precio, valor del negocio y tasa.

Lo anterior fue además confirmado en el testimonio rendido por la Vicepresidente de Operaciones de la BMC, quien afirmó<sup>19</sup>:

*“(…) para cada uno de los compradores adherentes se emitía una. Entonces para la punta vendedora solo hay una papeleta dentro del sistema cuando se hace la validación, para la punta compradora está la papeleta donde está la información general de la negociación y para cada uno de los adherentes la información con el porcentaje que incluyó la sociedad comisionista de participación del anticipo. (…)”*.  
(Resaltado de la Sala)

<sup>19</sup> Testimonio de la Dra. Lina María Hernández, practicado el 12 de julio de 2023. 1:44:55 y siguientes.

Adicionalmente, se debe considerar que estas operaciones forward con entrega de anticipo se han celebrado a través del Sistema de Compensación y Liquidación dispuesto por la Bolsa, de conformidad con lo previsto, entre otros, en el literal d) del artículo 3.7.2.1.1.7 del Reglamento<sup>20</sup>.

Así lo confirmó la Vicepresidente de Operaciones de la Bolsa en comunicación del 23 de agosto de 2023, obrante en el expediente:

*“Al respecto, nos permitimos informar que **el proceso de Compensación y Liquidación para las operaciones Forward con FAG que hacen parte del MERCOP es neta**, por consiguiente, los recursos de los pagos de compensación se giran a través de las sociedades comisionistas miembros actuando por cuenta de sus clientes participantes del negocio en la Bolsa.*

*Para el caso de las operaciones con Nos. xx16 y 91 se tiene que fueron cruzadas por la SCB ..., en ese orden de ideas, **la liquidación de estas operaciones se registró en el Sistema de Información Bursátil - SIB, sin que los recursos objeto de las mismas fueran transferidos a la cuenta compensada de la Bolsa, toda vez que, estos son administrados en las cuentas de las sociedades comisionistas de Bolsa, quienes reciben y efectúan la dispersión de fondos a que haya lugar**”<sup>21</sup>. (Resaltado de la Sala)*

En resumen, tal como lo indicó el AS, las operaciones bajo análisis involucran principalmente a dos partes: el comprador y el vendedor, que en este caso, por tratarse de operaciones cruzadas, son una misma comisionista, la investigada, quien obra en desarrollo de sendos contratos de comisión celebrados con “R” y “T”, en el caso de la operación terminada en 91, y “C” y “S”, en el caso de la operación terminada en 16. Desde luego que la parte compradora y la parte vendedora se mantienen invariables a lo largo de todo el proceso de celebración y ejecución de las operaciones, en cuanto se trata de la misma sociedad comisionista, quien en desarrollo de una operación cruzada obra en su nombre (en calidad de compradora y vendedora), pero por cuenta de cada uno de sus comitentes.

Ahora bien, los comitentes que impartieron las órdenes para la celebración de las operaciones, específicamente los compradores, por ser el tema que nos ocupa, pueden constituir una parte integrada por varias personas, con un mismo propósito, celebrar una operación forward con anticipo, en su condición de comitente comprador y de comitentes compradores adherentes.

En efecto, en el caso concreto, la parte comitente compradora, según quedó demostrado en precedencia, estuvo conformada por un cliente **comprador principal** y varios clientes **compradores**

---

<sup>20</sup> Artículo 3.7.2.1.1.7. (literal d): “La entrega del anticipo en dinero o en especie acordada en una operación en el MERCOP deberá realizarse a través del Sistema de Compensación y Liquidación de la Bolsa en la forma y términos que establezca mediante Circular.”

<sup>21</sup> Respuesta de Lina María Hernández Suárez, Vicepresidente de Operaciones al comunicado SCD-192-2023: Operaciones FWD con FAG Nos. 42931416 y 43770791 (Expediente 223-2023).

**adherentes**, lo que no implica que tales clientes compradores adherentes no conformen la parte comitente compradora.

En otras palabras, la parte comitente compradora en las operaciones cuestionadas estuvo conformada así:

- **1 comitente comprador principal** interesado en adquirir el producto y obligado a recibir el producto que entregue la parte vendedora, de un lado, y
- **17 comitentes compradores adherentes**, en el caso de la operación terminada en 16, y 47 comitentes compradores adherentes, en el caso de la operación terminada en 91, obligados todos a entregar a la investigada la parte correspondiente de cada uno de los anticipos, para que ésta pudiera proveer al respectivo comitente vendedor el capital de trabajo requerido para cubrir los costos necesarios para asegurar la producción de los bienes negociados.

Así las cosas, si bien es cierto que, como lo menciona el Área de Seguimiento, la figura de los compradores adherentes no ha sido objeto de reglamentación por parte de la BMC, lo cierto es que la celebración de operaciones con la participación de compradores adherentes era admitida en el mercado de la Bolsa, como se observa en el cuadro del numeral 5.2. precedente.

### **5.3. Sobre la eventual intervención de una Institución Financiera.**

Menciona el Área de Seguimiento que por virtud de la Circular P-26 de 2019 de Finagro, solamente una institución financiera está autorizada para otorgar el anticipo en el marco de una operación forward del MERCOP en la cual se haya pactado la entrega de dichos recursos.

La Sala encuentra, en primer lugar, que le asiste razón a la referida Área al señalar que, a diferencia de la figura de los compradores adherentes, el crédito otorgado al cliente comprador en virtud de la aplicación de la Línea Especial de Crédito -LEC sí goza de regulación en los artículos 6.2.2.9.14<sup>22</sup> y siguientes de la CUB.

No obstante, considera la Sala que ni del Reglamento ni de la CUB es posible inferir una limitación para que sea una Institución Financiera, exclusivamente, quien pueda intervenir como financiador para el pago del anticipo de la operación.

<sup>22</sup> **Artículo 6.2.2.9.14.- LEC Operaciones Forward.** “En el evento en que el cliente comprador en la operación forward respecto de la cual se solicitó la Garantía FAG, haya adquirido un crédito con un Intermediario Financiero en las condiciones favorables otorgadas bajo la LEC para Operaciones Forward, la punta compradora deberá diligenciar el formato contenido en el anexo No. 42 de la presente Circular (...)”.

Lo anterior por cuanto si bien, en virtud de la Resolución No. 2 de 2016 de la Comisión Nacional de Crédito -CNCA, se delegó en FINAGRO la facultad para reglamentar, previo convenio con la Bolsa, las condiciones de las operaciones financieras celebradas en este escenario, susceptibles de ser garantizadas por el Fondo Agropecuario de Garantías – FAG, así como las condiciones del otorgamiento y pago de la garantía, como por ejemplo: porcentaje de cobertura, vigencia, valor de las comisiones y causales de no pago<sup>23</sup>, de tales atribuciones no se sigue que FINAGRO se encuentre facultada para imponer limitaciones a la posibilidad de financiamiento por parte de otras personas.

Y así se afirma pues, lo contrario, constituiría un desbordamiento de las competencias de FINAGRO, en la medida en que no es una entidad que cuente con funciones normativas respecto de las operaciones que se celebren en la BMC, y aún respecto de aquellas en las que FINAGRO cuenta con facultades de reglamentación (Resolución 2 de 2016), o en las que intervenga o tenga alguna participación, su competencia para el establecimiento de requisitos y exigencias se vincula exclusivamente con su actividad y no con la de terceras personas no relacionadas con FINAGRO. Adicionalmente, tampoco FINAGRO tiene funciones de vigilancia o supervisión sobre las operaciones que se celebran en el escenario de la Bolsa, de las que se pueda inferir la posibilidad de establecer restricciones del tipo de las que indica el Área de Seguimiento.

En tal sentido, se reitera, la Circular P-26 de 2019 resulta únicamente aplicable a las operaciones en las que FINAGRO participa como administrador del Fondo Agropecuario de Garantías, pero no resulta instructiva para todo el mercado y, mucho menos, impide que otro participante del mercado actúe en la misma calidad.

De acuerdo con lo anterior, si bien las instituciones financieras se encuentran facultadas para financiar el anticipo en las operaciones forward, 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, pues la Sala no advierte la existencia de una limitación que a este respecto la Ley, el Reglamento o la CUB contemplen, ni la que puso de presente el AS, por las razones antedichas, tiene la virtualidad de sustentarla.

Además, se debe tener en cuenta que la actividad de otorgar financiación no es exclusiva ni está reservada para las instituciones financieras vigiladas por la SFC, en tanto no se desarrolle a partir de

---

<sup>23</sup> **Artículo 6.1.1.1. de la CUB inciso 12** “Fondo Agropecuario de Garantías - FAG: El Fondo Agropecuario de Garantías es administrado por FINAGRO y funciona como una cuenta especial, sujeta a la vigilancia y control de la Superintendencia Financiera de Colombia. El objeto del Fondo Agropecuario de Garantías - FAG es, además de garantizar operaciones crediticias, respaldar operaciones financieras celebradas a través de las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales. **En virtud de la Resolución No. 2 de 2016 de la Comisión Nacional de Crédito, CNCA, se delegó en FINAGRO la facultad para reglamentar, previo convenio con la Bolsa, las condiciones de las operaciones financieras celebradas a través de ella, susceptibles de ser garantizadas por el Fondo Agropecuario de Garantías - FAG,** así como las condiciones del otorgamiento y pago de la garantía, sus condiciones operativas tales como porcentaje de cobertura, vigencia, valor de las comisiones y causales de no pago.” (Se destaca)

actividades de intermediación financiera, es decir, comprenda la captación de recursos del público sin autorización legal, por lo que es posible que en el escenario de la Bolsa y más específicamente de las operaciones cuyo análisis aquí se adelanta, el anticipo provenga de compradores adherentes, personas jurídicas o naturales, tal y como sucedió a lo largo de varios años desde el 2015.

Así las cosas, la participación de los comitentes compradores adherentes en las operaciones forward del MERCOP con anticipo, como las en comento, mal podría constituir una operación ilegal para las sociedades comisionistas miembros de la BMC, sobre la base del argumento expuesto por el Área de supervisión en la formulación del cargo, analizado en este numeral. Agréguese a lo anterior que, como se puso de presente en el numeral 5.2. de esta Resolución, desde el año 2015 en la BMC se admitía la celebración de operaciones forward con anticipo, en las cuales participaron comitentes compradores adherentes.

#### **5.4. Sobre el objeto social de la investigada y la posibilidad de gestionar financiación.**

Sobre el particular, el AS aseguró en el pliego de cargos que en el marco de las operaciones forward con anticipo y garantía FAG del MERCOP, la sociedad investigada solo podía celebrar contratos de comisión con sus clientes, pero que no le estaba permitido, dentro de su objeto social, gestionar financiación con la finalidad de obtener los recursos del anticipo. Afirmó, además, que al gestionar dicho anticipo con los clientes compradores adherentes captó recursos del público, los cuales posteriormente colocó al momento de entregarlos al comitente vendedor.

En primer lugar, la Sala comparte lo que el AS expresa en cuanto a que la investigada, en el marco de tales operaciones, solo se encontraba facultada para celebrar contratos de comisión con sus clientes.

Al efecto, del material probatorio recopilado se extrae que, en principio y formalmente, la comisionista celebró contratos de comisión tanto con un comitente vendedor, como con un comitente comprador y varios comitentes compradores adherentes, quienes se encargaron del otorgamiento de la financiación en el marco de las operaciones forward celebradas.

Como prueba de la vinculación de estos últimos, obran en el expediente los contratos de comisión suscritos con cada uno de los comitentes compradores adherentes, en los cuales se estableció:

*“CONSIDERACIONES: (...)*

*“PRIMERA. - Que el MANDANTE COMPRADOR ADHERENTE y “...” S.A. se encuentran debidamente facultados para suscribir **el presente CONTRATO DE COMISIÓN** en el escenario de la Bolsa Mercantil de Colombia S.A, y para obligarse y comprometerse amplia y suficientemente en el mismo, y por consiguiente, se obligan a su cumplimiento.*

...

*TERCERA.- Que el presente contrato de comisión es un contrato de derecho privado que se rige por las disposiciones del Código de Comercio, las normas del mercado público de valores aplicables a la materia que se ocupa este contrato y en las demás disposiciones aplicables como Decretos, Resoluciones y Circulares, que regulan las negociaciones realizadas ante la Bolsa Mercantil de Colombia S.A., todo lo anterior, de conformidad con las siguientes:*

*CLAUSULA PRIMERA: OBJETO: Mediante el presente contrato, “...” S.A. comprará, a nombre propio y por cuenta del MANDANTE COMPRADOR PRINCIPAL Y EL MANDANTE COMPRADOR ADHERENTE a través del Mercado Abierto de la Bolsa Mercantil de Colombia S.A con sujeción a los términos y condiciones estipulados en el presente mandato, el producto que este le entregue (sic) con dicho propósito. (resaltado de la Sala)*

...

*CLAUSULA CUARTA: FORMA DE PAGO: (...)*

*“PARÁGRAFO PRIMERO. En la presente operación forward EL COMITENTE COMPRADOR ADHERENTE efectuará pago anticipado de hasta el 80% del valor de la negociación, garantizado por FINAGRO el 80% del pago anticipado, el cual se realizará el día de la celebración de la operación en la rueda de negociación de la BMC, o a más tardar el tercer día hábil siguiente a este, a través del Sistema de compensación y liquidación de la BMC.”*

Con la precisión de que tal vez obedece a un error de redacción el hecho de que se mencione en los contratos suscritos con los comitentes compradores que la investigada compraría el producto que éstos le entreguen, lo cierto es que tales contratos dan cuenta de los recursos recibidos por la investigada de parte de los comitentes compradores adherentes para la financiación del anticipo previsto en el artículo 3.7.2.1.1.7. del Reglamento, a lo cual nos referimos en el numeral 5.1. precedente.

Así las cosas, para la Sala resulta evidente que los comitentes compradores adherentes fueron vinculados a través de la celebración de contratos por virtud de los cuales la comisionista cumpliría un encargo para la compra a plazo de un producto, y en cuanto el encargo comprendería la celebración de una operación forward con anticipo, los compradores adherentes, en desarrollo del encargo, efectuarían el pago del anticipo. Lo anterior, se reitera, dentro del marco de una operación forward del MERCOP con anticipo, prevista por el citado artículo 3.7.2.1.1.7., por lo que tales gestiones se encontrarían, en principio, comprendidas dentro del objeto social de la investigada.

Se agrega a lo anterior que las operaciones forward del MERCOP con anticipo y la participación en su calidad de financiadores de los clientes compradores adherentes fueron conocidas, admitidas y socializadas en el mercado por la Bolsa, incluso con posterioridad a la celebración de las operaciones cuestionadas. Así se desprende de las pruebas testimoniales practicadas y de las presentaciones aportadas por la investigada, como se resume a continuación:

En testimonio practicado a la Vicepresidente Comercial de la Bolsa, el 19 de julio de 2023, la deponente manifestó lo siguiente sobre las actividades de promoción adelantadas en relación con tales operaciones:<sup>24</sup>

<sup>24</sup> Testimonio de la Dra. María Eugenia Araujo Majana, minuto 15:40 y siguientes.

*“Me acuerdo que se hizo una capacitación en general y fue virtual a todas a las sociedades comisionistas de bolsa, contándoles el funcionamiento, el proceso, cuando nosotros hacemos ese tipo de capacitaciones como área comercial nos apoyamos mucho de las otras áreas o vicepresidencias, en los temas legales con jurídica, operativos con la vicepresidencia de operaciones. (...)”.*

Además, durante la práctica de la diligencia, al ponérsele de presente a la testigo la siguiente presentación<sup>25</sup>e indagárase si la conocía, manifestó:



*“Sí este es el documento al que yo me refería de la capacitación. ... Este documento lo construye la Bolsa, entiendo que allí área comercial y área de operaciones, cuando se dictó, lo dictó el área de operaciones.”*

Y respecto de la pregunta sobre si la mención a los compradores adherentes, que se hace en la siguiente gráfica, tuvo algún tipo de validación de parte de otras áreas de la Bolsa, diferentes del área comercial, ella indicó:

<p>✓ <b>% de Anticipo hasta el 60% del valor total del negocio</b>, tener en cuenta que Finagro no acepta decimales.</p>	<p>✓ <b>% de Cobertura PAG hasta el 60%</b> sobre el valor del anticipo, tener en cuenta que Finagro no acepta decimales.</p>
<p>✓ <b>Vigencia del contrato</b>, este debe estar vigente al momento de cargar la información al aplicativo de Finagro (1 día antes de la negociación).</p>	<p>✓ <b>Tasa de interés</b> a reconocer al adherente comprador (a) adherente (Financia el anticipo). Tener en cuenta que <b>cuando es con LEC se debe relacionar en términos de IBR y Tasa Efectiva Anual</b>. Se aclara que esta información es netamente informativa para reportar a Finagro y no tiene incidencia en la compensación y liquidación.</p>



<sup>25</sup> Testimonio de la Dra. María Eugenia Araujo Majana, minuto 26:00 y siguientes.

*“Claro que sí, ahí estaban diferentes áreas de la bolsa y como digo hubo una explicación desde el área de operaciones también. ... Es que nosotros no advertíamos nada cuando se hizo esta capacitación, simplemente estaba un proceso, **me acuerdo además de todo que las sociedades comisionistas tenían que informar a la bolsa respecto del comprador, del comprador adherente, adicionalmente de las tasas de interés y eso a su vez entiendo que se le reportaba o se le daba a conocer a Finagro, en ese entonces no se advertía absolutamente nada, las figuras estaban funcionando, cuando era financiación con el adherente o también financiación desde el establecimiento de crédito.**”* (Resaltado de la Sala)

Sobre el particular valga la pena anotar que si bien la referida presentación, titulada *Agricultura por Contrato*, tiene en su cuerpo fecha de 2022 y, según la Vicepresidente Comercial, la misma fue divulgada por el Dr. Arturo Dajud en representación del Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural en el comité de negocios efectuado el 17 mayo del 2022, esto es, con posterioridad a la celebración de las operaciones terminadas en 16 y 91, cuya celebración se cuestiona, lo cierto es que las mismas resultan del todo aplicables, por cuanto se refieren a la misma modalidad, con las mismas partes y los mismos participantes, lo que refuerza el hecho según el cual dichas operaciones fueron promovidas y promocionadas entre las sociedades comisionistas y el mercado en general. Sin dejar de mencionar que, como se expuso antes, estas operaciones se venían celebrando desde el año 2015.

En consonancia con lo anterior, en testimonio practicado a la Directora de Asuntos Legales y Regulatorios de la Bolsa, el 14 de julio de 2023,<sup>26</sup> respecto del funcionamiento de las operaciones forward con comprador adherente, la referida Directora respondió:

*“Yo reitero la figura no está regulada, **la figura no está actualmente en el reglamento o la circular, a pesar de que sí hay partes en nuestra regulación que se permite la financiación pero solo hasta el mes de junio cuando llegaron algunos requerimientos de la Superfinanciera en los cuales se le preguntaba a la bolsa como funcionaban las operaciones, se advirtió por parte de la bolsa que esta figura no estaba regulada y que el mercado había obtenido un potencial de crecimiento bastante alto y que venían realizándose ese tipo de operaciones, en ese mes nosotros hicimos una serie de estudios en la división de asuntos legales y regulatorios que nos llevó a concluir que efectivamente esta fue una evolución del mercado que había sido tolerada conocida por parte de varias sociedades comisionistas y de la bolsa misma.**”*

Las anteriores pruebas permiten a la Sala concluir que las actividades adelantadas por la investigada, **exclusivamente encaminadas a gestionar la consecución del anticipo** en las operaciones terminadas en **16 y 91**, en abril y junio de 2021, respectivamente, no excederían su objeto social, teniendo en cuenta que:

- i. El artículo 3.7.2.1.1.7. del Reglamento prevé expresamente que en las operaciones celebradas en el MERCOP pueden acordarse anticipos del pago del precio de la operación.

<sup>26</sup> Testimonio de la Dra. Carol Báez Pineda, minuto 11:50 y siguientes.



- ii. Dichas operaciones se venían realizando en el escenario de la Bolsa con alguna frecuencia desde el año 2015, esto es, 6 años antes de la celebración de las operaciones terminadas en 91 y 16, por lo que para la investigada existía la confianza legítima en el sentido que la celebración de estas operaciones en el mercado de la BMC estaba admitida y que, en consecuencia, la participación de los clientes compradores adherentes era legal, máxime cuando el marco regulatorio no había sufrido ninguna modificación que variara la situación.
- iii. Porque, de no ser así, no se entiende cuál sería el alcance de la disposición normativa contenida en el párrafo del artículo 3.7.1.5.1. del Reglamento, que al regular el proceso de negociación de las operaciones cruzadas con acuerdo previo, como es el caso de las cuestionadas por el AS, dispone que: ***“La realización de operaciones cruzadas, por parte de las sociedades comisionistas miembros, no se considerará contraria la (sic) transparencia del mercado y a la libre competencia, cuando los clientes de la sociedad comisionista miembro sean quienes acuerdan directamente la operación y solicitan a la sociedad comisionista miembro su ejecución en la Bolsa a través de uno cualquiera de los Procesos de Negociación previstos en el presente Reglamento, según corresponda. En todo caso, las operaciones cruzadas no podrán servir como medio o instrumento para evadir el deber de informar los acuerdos previos. Sin perjuicio de lo anterior, se entiende que para la realización de operaciones cruzadas la sociedad comisionista miembro puede, de manera previa a la celebración de la operación, realizar gestiones, actuaciones, diligencias y acercamientos ante sus clientes con el fin de hacer compatibles las respectivas órdenes de enajenación y adquisición.”*** (Resaltado de la Sala)

Lo anterior por cuanto, para esta Sala, dicha disposición permite ubicar las actividades desarrolladas por la investigada para obtener financiación como una de las gestiones, actuaciones, diligencias y acercamientos entre sus clientes, con el fin de hacer compatibles las respectivas órdenes de enajenación y adquisición.

Adicionalmente, considera la Sala que dichas actividades están íntimamente relacionadas con el objeto de las sociedades comisionistas, como buscadoras de puntas que son, es decir, como intermediarias a efectos de la realización de actividades en los mercados de los cuales son miembros.

### 5.5. Sobre la “captación y colocación” de recursos por parte de la investigada.

La Sala no comparte la apreciación del Área de Seguimiento, según la cual la investigada estaba captando de los compradores adherentes recursos a tasas diferenciales equivalentes al 80% del valor de las negociaciones, con el fin de colocarlos como anticipo del precio, a favor de los comitentes vendedores.

Como se ha señalado, la participación en las operaciones forward de los comitentes compradores adherentes era permitida en cuanto tuviese como propósito la obtención de los recursos para la entrega del anticipo requerido por el comitente vendedor. En otras palabras, 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 una operación forward con anticipo y a los efectos de la misma.

En este contexto, a juicio de la Sala de Decisión, para la fecha de las operaciones cuestionadas era viable jurídicamente que los comitentes compradores adherentes aportaran los recursos para la financiación del anticipo en el marco de una operación forward de la clase indicada, recursos que recibía la sociedad comisionista no para ella, es decir, a título de mutuo, sino en virtud del contrato de comisión celebrado en el contexto de una operación forward del MERCOP, de una operación que estaba permitida en el escenario de la bolsa, y que, a su vez, admitía la entrega de un anticipo. Es decir, la comisionista recibía los recursos actuando en nombre propio pero por cuenta del comitente vendedor, y, al propio tiempo, los entregaba actuando en nombre propio pero por cuenta de unos comitentes compradores (principal y adherentes), todo lo cual, como ya se advirtió, se compensó y liquidó a través del sistema y conforme a la normativa prevista para el efecto por la Bolsa.

En síntesis, los recursos **se recibían y se entregaban** en desarrollo de las gestiones adelantadas por la sociedad comisionista para la obtención del anticipo previsto en el Reglamento, autorizadas en el marco de una operación como la comentada, y, por tanto, no constituía su recibo una actividad de captación y colocación de recursos.

Mucho menos puede considerarse tal actividad como una captación de recursos por parte de la comisionista, desligados de una operación que admitía la financiación del anticipo con recursos provenientes de la parte compradora.

#### **5.6. Sobre el margen de intermediación.**

Ahora, un asunto es la vinculación y la participación de los comitentes compradores adherentes en una operación de la clase indicada, que, como se ha expuesto, no constituye para esta Sala, por sí misma, una extralimitación del objeto social de las sociedades comisionistas, y otro, muy diferente, 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 adherentes, denominado en el pliego de cargos margen de intermediación.

Sobre el particular el AS señaló en el pliego de cargos que la investigada *“...en sesenta y siete (67) oportunidades, ganó un margen de intermediación, representado en la diferencia entre las tasas pactadas con los “compradores adherentes/inversionistas”, y la tasa cobrada a los mandantes vendedores establecidas en los contratos de comisión celebrados con cada uno de los vendedores.”*

Al respecto la investigada guardó silencio en sus descargos, y al indagarse sobre el asunto a la representante legal de la investigada en su interrogatorio afirmó: *“No, por eso te digo que estoy segura de que esos datos no corresponden, o sea, nunca hubo un margen de intermediación del 7%<sup>27</sup>”*. Cuando

<sup>27</sup> Testimonio de la Dra. Sandra Milena Mejía Serrano, practicado el 19 de julio de 2023, 1:11:32 y siguientes.

se le preguntó por qué no se pronunciaron en los descargos sobre ese aspecto manifestó: *“Tienes razón, nosotros nos centramos más en el tema de digamos que el pliego como tal que es el exceso del objeto social”*.

No obstante lo anterior, 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 en las dos operaciones cuestionadas, el cual fue recibido directamente y para sí por la investigada. Tales márgenes aparecen relacionados en los cuadros contenidos en el pliego de cargos, incluidos en los numerales 3.1. y 3.2., páginas 7 y 11, de la presente providencia, a partir de los cuales se puede concluir que:

- ✓ Para la operación terminada en 16, la investigada cobró para sí un margen de intermediación, en cada una de las diecisiete (17) inversiones realizadas, de entre el 0.5% y el 1.75%, y
- ✓ Para la operación terminada en 91, la investigada cobró para sí un margen de intermediación, en cada una de las cincuenta (50) inversiones realizadas, de entre el 6.82% y el 7.32%.

La diferencia entre las tasas pactadas con los comitentes compradores adherentes y la tasa cobrada a los comitentes vendedores quedó en evidencia, además, en los contratos de comisión celebrados y en el documento emitido por la sociedad comisionista a cada uno de los comitentes compradores adherentes, denominado *“REPORTE DE INVERSION”*, como se señala a continuación:

**Para la operación terminada en 16**, en el contrato de comisión celebrado con el cliente vendedor la investigada pactó que le entregaría los recursos a una tasa del 10% efectivo anual; así se estableció en el respectivo contrato: *“Cláusula 3.2 Forma de pago del negocio encargado” (...)* **“PARÁGRAFO TERCERO.** *El anticipo de la operación se hará con recursos gestionados por “...” S.A. a una tasa del 10% efectivo anual.”*

Por su parte, como se observa en la siguiente imagen, en los reportes de inversión entregados por la investigada a los comitentes compradores adherentes, por medio de los cuales les informa la tasa que el respectivo comitente comprador adherente obtendría *“De acuerdo a la orden recibida por su mandato...”*, aparece una tasa del **8.25%**, que es inferior a la pactada con el comitente vendedor:

**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

Para la operación terminada en 91, en el contrato de comisión celebrado con el cliente vendedor la investigada pactó que le entregaría los recursos a una tasa del 14.12% efectivo anual, así: **“Cláusula 3.2. Forma de pago del negocio encargado: “(...) PARÁGRAFO TERCERO. El anticipo de la operación se hará con recursos gestionados por “...” S.A. a una tasa del 14.12% efectivo anual.”** (Resaltado de la Sala)

Sin embargo, tanto en el contrato de comisión como en los reportes de inversión entregados por la investigada a los comitentes compradores adherentes, como en el caso de la operación anterior se mencionó, se establece la tasa que recibiría el respectivo comitente comprador adherente, que en este ejemplo sería del **7.00%**. Veamos:

En el contrato de comisión celebrado con el comitente comprador adherente se establece: **“CLÁUSULA CUARTA: FORMA DE PAGO:” (...)** **“PARÁGRAFO QUINTO. El anticipo de la operación lo hará el COMPRADOR ADHERENTE a una tasa facial del 7,00% efectivo anual.”**

Y en el reporte de inversión se indica la misma tasa del 7.00%:

**REF: Reporte de Inversión - Op. Primaria. – Orden. 20097900**

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
91		\$ 3,961,516	\$ 4,000,000	22/06/2021	250	2/03/2022	7.00%	\$4,192,426

Así las cosas, de conformidad con el acervo probatorio anotado, para la Sala es evidente que existió el margen de intermediación argüido por el AS, el cual se contabilizó por la investigada a título de comisión. Y llama la atención y resulta censurable que este margen de intermediación fue cobrado por

parte de la sociedad investigada también a título de comisión, pues ya había cobrado una comisión o remuneración con sustento en los contratos de comisión suscritos con sus comitentes compradores, sus comitentes vendedores y cada uno de los comitentes compradores adherentes, en cada una de las 2 operaciones materia del presente análisis, tal y como se relaciona a continuación:

En los contratos de comisión celebrados con cada una de las partes intervinientes **en la operación terminada en 16** se cobraron las siguientes comisiones:

- Al comitente vendedor: 0,5%
- Al comitente comprador: 0,5%
- A cada comitente comprador adherente: 0,5%

Así mismo, en los contratos de comisión celebrados con las partes de **la operación terminada en 91** se cobraron las siguientes comisiones:

- Al comitente vendedor: 0,75%. / Por punta / Total 1,5%
- Al comitente comprador: 0,6%
- A cada comitente comprador adherente: 0,6%

### 5.7. Sobre el contrato suscrito con los comitentes compradores adherentes.

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: 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). 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. A ello agréguese que, como se mencionó antes, la Bolsa emitía los respectivos comprobantes de liquidación, no solo para los comitentes compradores y vendedores, sino, adicionalmente, para los comitentes compradores adherentes, lo que prueba precisamente que el entendimiento que debe darse a la participación de los compradores adherentes no es el que propone el AS en el pliego de cargos, porque no se explicaría que la Bolsa, tratándose de terceros ajenos a una operación, emitiera a su nombre comprobantes de su realización, con indicación de sus condiciones.
- 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.

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.

Al respecto 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:

**“Artículo 4.2.1.7.- Remuneración. (...) Cuando actúe en desarrollo del contrato de comisión, la sociedad comisionista miembro de la Bolsa únicamente tendrá derecho a la remuneración estipulada como comisión. En consecuencia, sólo podrá percibir la comisión correspondiente y abonará a su cliente cualquier provecho directo o indirecto que obtenga en el ejercicio del encargo.”** (Subrayado de la Sala)

**“ARTÍCULO 1265.** El mandatario sólo podrá percibir la remuneración correspondiente y abonará al mandante cualquier provecho directo o indirecto que obtenga en el ejercicio del mandato.”

Lo anterior fue confirmado por la representante legal de la investigada, en el interrogatorio que rindió ante la Sala el 19 de julio de 2023, cuando al indágarsele por la tasa de intermediación recibida por su representada respondió<sup>28</sup>:

*“Primero que todo yo creo que ahí debe haber una imprecisión en relación con las tasas, desde el punto de vista que una puede ser periódica y la otra efectiva anual y si ustedes ven corresponden casi al doble, ahí podría haber algún tema que vale la pena verificar pero estoy segura que los márgenes de intermediación en ningún caso llegaron ni siquiera cercanos a esos, los máximos márgenes 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. Pero digamos que en gracia de discusión bajo este ejemplo “MJC”, el agricultor que si no estoy mal era “C”, lo que pasaba ahí es que decía, bueno yo estoy dispuesto a ir hasta el 14% en tasa de financiación, la señora MJ decía bueno mi interés es poner los recursos mínimo al 7% **y digamos que lo que hacía igual la sociedad era cobrar una comisión que finalmente se convertía en una diferencia pero era una comisión que se facturaba al cliente, no quedaba con un margen de intermediación sino como una comisión facturada también bajo la actividad de asesoría en el mercado productos que tiene autorizada la sociedad comisionista.**”* (Se destaca)

La anterior manifestación constituye una confesión acerca de la obtención del referido provecho y deja claro cómo la investigada era totalmente consciente del cobro de un margen de intermediación o

<sup>28</sup> Testimonio de la Dra. Sandra Milena Mejía Serrano, hora 1 minuto 38:30 y siguientes.

comisión derivada de la diferencia entre las tasas pactadas con los comitentes compradores adherentes y la tasa cobrada a los comitentes vendedores, la cual, como ya se mencionó, era adicional a la pactada con cada uno de los clientes en los contratos de comisión.

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.

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.

#### 5.7.1. Pacto de tasas diferentes con los comitentes compradores adherentes.

Como ya se ha mencionado, la investigada 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. Pues bien, al revisar los reportes de inversión emitidos por la investigada para cada uno de los comitentes compradores adherentes se advierte que dichas tasas no son 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%.

Dicha situación fue confirmada además en su declaración por parte de la representante legal de la investigada, así<sup>29</sup>:

*“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.**”* (Resaltado de la Sala)

Lo anterior denota para la Sala que el actuar de la investigada no se enmarcó dentro de los contratos de comisión suscritos con los comitentes compradores adherentes, sino que correspondió más a la

<sup>29</sup> Testimonio de la Dra. Sandra Milena Mejía Serrano, minuto 30:00 y siguientes.

noción de negocios en virtud de los cuales se reciben sumas de dinero con el compromiso de restituirlas en un determinado tiempo, junto con los intereses pactados.

Al respecto se resalta que la aplicación de conceptos tales como “*volumen de la transacción*”, “*las condiciones de negociación*”, “*el tiempo*” y “*el potencial del cliente*”, utilizados por la investigada para determinar la tasa que se reconocería a los comitentes compradores adherentes por concepto de la entrega de los dineros a ser transferidos a título de anticipo en las operaciones, resultan del todo extraños a la operación forward que subyace, y tampoco son propios de un contrato de comisión en el contexto de esta clase de operaciones, sino que, como lo manifestó la propia representante legal, corresponden a la concesión de un crédito, en palabras textuales: “*tal cual como cuando uno va a un banco y de pronto vamos las 2 y pedimos crédito*”. Hecho que reafirma que lo que hizo la investigada fue dar apariencia de legalidad a un negocio que no corresponde con los autorizados por la ley a las sociedades comisionistas miembros de la BMC, para sacar un provecho injustificado.

#### **5.7.2. Inconsistencia entre las fechas de los pagos efectuados por la comisionista a los compradores adherentes y las contenidas en los comprobantes de negociación emitidos por la Bolsa.**

Tan evidente es que la finalidad de la investigada era otra totalmente diferente a la mera celebración de un contrato de comisión con los inversionistas adherentes para la consecución de los recursos del anticipo de las operaciones forward celebradas, que las fechas en las que la comisionista investigada realizó la devolución de los recursos a los comitentes compradores adherentes no coinciden con las fechas que aparecen en los comprobantes de negociación, ni en los “Días Plazo”, ni tampoco en la fecha de pago, como se muestra a continuación:

##### **5.7.2.1. Para la operación terminada en 16.**

- En cada uno de los comprobantes de negociación emitidos por la Bolsa el 23 de abril de 2021, para cada uno de los 17 compradores adherentes, se establece un plazo de **172 días** y una fecha de pago determinada para el **5 de abril** de 2022. Veámoslo:



RUEDA No.	CIUDAD	FECHA (DD/MM/AA)	COMISIONISTA COMPRADOR	COMISIONISTA VENDEDOR
76	BOGOTA D.C.	2021-04-23	MERCADO Y BOLSA S.A.(12) NIT. MC: [REDACTED]	MERCADO Y BOLSA S.A.(12) NIT. MV.: 900489749

**OPERACIÓN DE  
MERCADO  
ABIERTO**

TIPO DE NEGOCIO:		FSFAG - FORWAD SIMPLE SAG FAG					
OPERACIÓN No.	42931416.1	MODALIDAD:	,COMPRADOR: MERCADO Y BOLSA S.A.(12)				
DOMICILIADO EN:	BOGOTA D.C.	Y VENDEDOR:	MERCADO Y BOLSA S.A.(12)				
DOMICILIADO EN: BOGOTA D.C. HEMOS CELEBRADO A TRAVÉS DE LA BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA, LA NEGOCIACIÓN QUE SE DETALLA A CONTINUACIÓN:							
PRODUCTO:		CANTIDAD:	[REDACTED]	PRECIO:	900.00000	EMPAQUE:	A GRANEL
CALIDAD:	XXXXXXXXXX	VARIEDAD:	XXXXXXXXXX	HUMEDAD:	XXXXXXXXXX	IMPUREZA:	XXXXXXXXXX
SITIO DE ENTREGA:	CERETE - B/C						
F.ENTREGA:	2021-10-15	F.PAGO:	2022-04-05	FACTURA No.:	XXXXXX	EXPEDIDO POR:	XXXXXX
FORMA DE PAGO:	A PLAZO CORTES SEMANALES LOS VIERNES PAGO 20 DIAS DESPUES	VR. PRESENTE TOTAL:	[REDACTED]	TITULO No.:		T.E.A.:	0.00000
DIAS PLAZO:	172	F.RECOMPRA:	XXXXXXXXXX	VR. RECOMPRA TOTAL:	0.00000		

- No obstante, en los reportes de inversión del 23 de abril de 2021, emitidos por la investigada para cada uno de los 17 comitentes compradores adherentes, se reporta un plazo de **183 días** y una fecha final para el **26 de octubre** de 2021:

**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

- Pero, adicionalmente, en los correos enviados por la investigada a cada uno de los compradores adherentes, con el asunto *“Notificación pago recompra”*, se observa que relacionó el *valor de recompra* y la *fecha de recompra*, es decir, la fecha en la que realizó la devolución de los recursos conforme los términos inicialmente pactados (entre el 25 y el 29 de octubre de 2021), siendo tales fechas diferentes de las contenidas en los reportes de inversión y la establecida en los comprobantes de negociación.

#### 6.7.2.2. Para la operación terminada en 91.

- En cada uno de los comprobantes de negociación emitidos por la Bolsa el 22 de junio de 2021, respecto de cada una de las 50 inversiones de los 47 compradores adherentes, se relacionó un plazo de **180 días** y una fecha de pago para el **27 de septiembre de 2022**, así:



BOLSA  
MERCANTIL  
DE COLOMBIA

RUEDA No.	CIUDAD	FECHA (DD/MM/AA)	COMISIONISTA COMPRADOR	COMISIONISTA VENDEDOR
115	BOGOTA D.C.	2021-06-22	NIT. MC: [REDACTED]	NIT. MV: 900087414

**OPERACIÓN DE  
MERCADO  
ABIERTO**

TIPO DE NEGOCIO:		FSFAG - FORWAD SIMPLE SAG FAG			
OPERACIÓN No.	43770791.2	MODALIDAD:	,COMPRADOR:		
DOMICILIADO EN:	BOGOTA D.C.	Y VENDEDOR:			
DOMICILIADO EN: BOGOTA D.C. HEMOS CELEBRADO A TRAVÉS DE LA BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA, LA NEGOCIACIÓN QUE SE DETALLA A CONTINUACIÓN:					
PRODUCTO:		CANTIDAD:	[REDACTED]	PRECIO:	3,234.68000
EMPAQUE:		SIN EMPAQUE			
CALIDAD:	XXXXXXXXXX	VARIEDAD:	XXXXXXXXXX	HUMEDAD:	XXXXXXXXXX
IMPUREZA:	XXXXXXXXXX	SITIO DE ENTREGA: CARTAGENA -B/C			
F.ENTREGA:	2022-03-31	F.PAGO:	2022-09-27	FACTURA No.:	XXXXXX
EXPEDIDO POR:	XXXXXX				
FORMA DE PAGO:	A PLAZO 30 DIAS DESPUES DE ENTREGADO EL PRODUCTO.	VR. PRESENTE TOTAL:	[REDACTED]	TITULO No.:	
T.E.A.:	0.00000				
DIAS PLAZO:	180	F.RECOMPRA:	XXXXXXXXXX	VR. RECOMPRA TOTAL:	0.00000

- Sin embargo, en cada uno de los reportes de inversión del 22 de junio de 2021, emitidos por la investigada para cada una de las 50 inversiones de los 47 compradores adherentes, se reportan plazos y fechas finales diferentes. Veámoslo:

Para 16 inversiones, un plazo de 250 días y una fecha final para el 2 de marzo de 2022:

**REF: Reporte de Inversión - Op. Primaria. – Orden. 20095700**

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
43770791	F A C R I P	102,311,482	\$ 103,305,385	22/06/2021	250	2/03/2022	7.00%	\$ 108,275,042

Para 32 inversiones, un plazo de 283 días y una fecha final para el 5 de abril de 2022:

OPERACIÓN	TIPO	VR. PRESENTE	VR. DE GIRO	FECHA INICIO	PLAZO	FECHA FINAL	TASA CLIENTE	VR. FUTURO CLIENTE
43770791	F A C R I P	23,719,178	\$23,980,180	22/06/2021	283	5/04/2022	7.00%	\$ 25,290,147

Para 16 inversiones, un plazo de 312 días y una fecha final para el 4 de mayo de 2022:

OPERACIÓN	TIPO	VR. PRESENTE	VR. DE GIRO	FECHA INICIO	PLAZO	FECHA FINAL	TASA CLIENTE	VR. FUTURO CLIENTE
43770791	FS (	18,256,422	\$18,478,023	22/06/2021	312	4/05/2022	7.00%	\$19,593,925

- Al igual que lo ocurrido en la operación anterior, en los correos enviados por la investigada a cada uno de los compradores adherentes, con el asunto “Notificación pago recompra”, se relacionó el valor y la fecha de la “recompra” (entre el 28 de enero y el 13 de abril de 2022), es decir, la de devolución de los recursos, las cuales tampoco coinciden con las plasmadas en los reportes de inversión y en los comprobantes de negociación.

En síntesis, 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 corresponde con 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 investigada dentro del marco de un contrato de comisión.

Sobre el particular se considera 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 previamente relacionados 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, aunado al diferencial obtenido por concepto de las tasas pactadas, que tampoco guarda correspondencia con un contrato de comisión para la celebración de una operación como la comentada en esta providencia.

### 5.7.3. Utilización del término “recompra”.

Finalmente, se consideró el hecho mencionado en precedencia, según el cual en las operaciones terminadas en 16 y 91 la investigada envió correos a cada uno de los compradores adherentes con el asunto “Notificación pago recompra”, junto con un cuadro en el cual se incluye en dos de sus columnas los títulos “fecha recompra” y “valor recompra”, así:

OPERACIÓN.	MANDANTE.	PRODUCTO.	FAG	FECHA FINAL	FECHA RECOMPRA	VALOR RECOMPRA
16	[REDACTED]		SI	26/10/2021	25/10/2021	\$ 10,521,368

  

OPERACIÓN	INVERSIONISTA	TIPO	FAG	FECHA FINAL	FECHA RECOMPRA	VALOR RECOMPRA
'91	[REDACTED]		SI	2/03/2022	28/01/2022	\$ 107,585,372

Al respecto, para la Sala no existe explicación a tal denominación, pues conforme lo acreditado la investigada no realizó operaciones repo a las que les resulte natural, de acuerdo con la terminología usual en este mercado, la utilización del término “recompra”, lo que, en su sentir, permite reforzar que realizó operaciones con los comitentes compradores adherentes que no se enmarcan dentro de los negocios y actividades permitidos en desarrollo de su objeto social.

Finalmente, como se expuso a lo largo de la presente Resolución, la Sala considera que, en términos generales, la participación de los comitentes compradores adherentes en operaciones forward con anticipo y garantía FAG en el MERCOP, sin perjuicio de las decisiones adoptadas por la autoridad estatal de inspección y vigilancia en lo que hace a su celebración, en su momento fue habilitada por la Bolsa con fundamento en sus propios reglamentos, por lo que la vinculación de estos comitentes compradores adherentes en las operaciones aquí analizadas, *per se*, no conlleva una extralimitación del objeto social de la investigada.

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.

Es 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, no se habría presentado violación alguna, pues, se reitera, las operaciones forward con anticipo y participación de comitentes compradores adherentes se han celebrado en la Bolsa hace varios años y no implican, *per se*, el desarrollo de operaciones ajenas al objeto social previsto en la ley para las sociedades comisionistas miembros de la BMC.

En consecuencia, luego de efectuados los análisis anteriores, la Sala considera que el cargo formulado por el Área de Seguimiento está llamado a prosperar, así sea con base en consideraciones adicionales, y, por ello, declara responsable a la investigada de haber infringido las normas que se invocan como violadas en el pliego de cargos.

## 6. Graduación de la Sanción

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 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<sup>30</sup> 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

---

<sup>30</sup> Artículo 335 de la Constitución Política de Colombia: *“Las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a las que se refiere el literal d) del numeral 19 del artículo 150 son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la ley, la cual regulará la forma de intervención del gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito.”*

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.

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.

La Sala también recuerda a la investigada que la participación en los mercados bursátiles de commodities implica obligaciones, de no poca monta, en cabeza de los profesionales habilitados para actuar allí, que les exige obrar con profesionalismo y conocimiento, para que efectivamente los mercados gocen de las condiciones exigidas no sólo legalmente, sino, además, necesarias para la existencia, honorabilidad, continuidad y reputación de éstos.

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**, 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, lo que conforme a la tabla contenida en el Documento de Política Disciplinaria comprende una multa **entre 41 y 50 SMLMV y/o limitación para participar en uno o más mercados y/o sistemas administrados por la Bolsa, y/o prohibición temporal para celebrar determinado tipo de operaciones y/o suspensión.**

Así las cosas y bajo la consideración que no existe eximente de responsabilidad que rompa la imputabilidad de las conductas referidas, la Cámara Disciplinaria, en Sala de Decisión, por razón de dichas conductas, de forma unánime resuelve imponer una sanción a la disciplinada, por el primer y único cargo, ponderando los elementos ya indicados y 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.

En consecuencia, la Sala de Decisión

## 7. Resuelve

**Primero:** Sancionar disciplinariamente a la sociedad comisionista **Mercado y Bolsa S.A.**, identificada con el NIT 830094283-1, en su calidad de miembro de la Bolsa Mercantil de Colombia S.A., con una sanción de **CUARENTA Y UN (41) salarios mínimos legales mensuales vigentes**, por las consideraciones expuestas en la parte motiva de la presente Resolución.

**Segundo:** Notificar a la sociedad **Mercado y Bolsa S.A.** el contenido de la presente Resolución, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de la Bolsa, advirtiéndole que contra la presente Resolución procede el recurso de apelación ante la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria, el cual podrá interponerse dentro de los ocho (8) días hábiles contados a partir de su notificación.

**Tercero:** Notificar al Jefe del Área de Seguimiento el contenido de la presente Resolución, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de la Bolsa, advirtiéndole que contra la presente Resolución procede el recurso de apelación ante la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria, para el que se contará con un término de ocho (8) días hábiles contados a partir de su notificación.

**Cuarto:** Advertir a la sociedad **Mercado y Bolsa S.A.**, de conformidad con lo señalado en el artículo 2.4.2.4 del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, que: (i) la **MULTA DE CUARENTA Y UN (41) salarios mínimos legales mensuales vigentes**, impuesta mediante la presente providencia, deberá ser pagada dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes al día en que quede en firme la Resolución, a nombre de la BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A., en la cuenta de ahorros No. 080-14726-7 del Banco de Bogotá, mediante transferencia electrónica, consignación en efectivo o cheque de gerencia; (ii) la referida consignación deberá acreditarse ante el Departamento de Gestión de

Recursos Financieros de la BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A., el mismo día en que se produzca; (iii) el no pago de la sanción de multa genera la suspensión automática hasta el día siguiente en que cancele el monto adeudado, y (iv) el incumplimiento de una sanción en firme que se haya impuesto se considera falta disciplinaria y dará lugar a la imposición de sanciones adicionales.

**Quinto:** En firme la presente Resolución, comuníquese a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Secretaría General de la Bolsa su contenido, para lo de su competencia.

Dada en Bogotá, D.C., a los tres (03) días del mes de octubre de dos mil veintitrés (2023).

Notifíquese y cúmplase,



**MARÍA VICTORIA MORENO JARAMILLO**  
Presidente



**GLORIA LUCÍA CABIELES CARO**  
Secretaria