DOCTRINA CÁMARA DISCIPLINARIA

2023 - 2025

COMPILADORES:
GLORÍA LUCÍA CABIELES CARO
ALEXANDRA VALERIA FERRAO ASPITE
CAMILA ARIADNA CAMACHO CASALLAS

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

BMC
BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA

BOLSA
MERCANTIL
DE COLOMBIA

DOCTRINA
CÁMARA DISCIPLINARIA
2023 - 2025

COMPILADORES:
GLORÍA LUCÍA CABIELES CARO
ALEXANDRA VALERIA FERRAO ASPITE
CAMILA ARIADNA CAMACHO CASALLAS

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CÁMARA DISCIPLINARIA 2022 A MARZO DE 2024

MIEMBROS INDEPENDIENTES:

MARÍA VICTORIA MORENO JARAMILLO
ISABELLA BERNAL MAZUERA
DORIS XIMENA ROJAS RINCÓN
FABIO HUMAR JARAMILLO
LUIS CARLOS ARANGO SORZANO

MIEMBROS NO INDEPENDIENTES:

CLARA INÉS SARMIENTO DE HELO
ALBERTO CAYCEDO BECERRA
RODRIGO ESPINOSA PALACIOS

CÁMARA DISCIPLINARIA DESDE ABRIL DE 2024

MIEMBROS INDEPENDIENTES:

ÁLVARO ARANGO GUTIÉRREZ
MARÍA ISABEL BALLESTEROS BELTRÁN
ISABELLA BERNAL MAZUERA
FABIO HUMAR JARAMILLO
JORGE ARMANDO CORREDOR HIGUERA

MIEMBROS NO INDEPENDIENTES:

ANDREA DEL PILAR JARA POSADA
ANDRÉS ALVIS MÉNDEZ
RODRIGO ESPINOSA PALACIOS

GLORIA LUCÍA CABIELES CARO – Secretaria
ALEXANDRA VALERIA FERRAO ASPITE - Abogada de la Secretaría
CAMILA ARIADNA CAMACHO CASALLAS – Abogada de la Secretaría

ÍNDICE

PRESENTACIÓN 7

CAPÍTULO 1

LIBRO ELECTRÓNICO DE ÓRDENES – LEO

KEYWORDS / DESCRIPTORES:
TRAZABILIDAD / OPORTUNIDAD / COMPLETITUD / RECEPCIÓN / SEGURIDAD / RECURSOS / FORMULACIÓN DEL PLIEGO / FUNDAMENTOS DE LA APELACIÓN / OPORTUNIDAD DEL REGISTRO / REGISTRO OPORTUNO / LOG DE AUDITORÍA / COMPLETITUD Y CONSISTENCIA / MEDIO VERIFICABLE. 11

CAPÍTULO 2

OBJETO SOCIAL DE LAS SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BOLSA - SCB

KEYWORDS / DESCRIPTORES:
COMPRADORES ADHERENTES / MERCOP / COMISIÓN / ANTICIPO / TIPICIDAD / LUCRO / APROVECHAMIENTO INDEBIDO / EFECTO DISUASORIO. 26

CAPÍTULO 3

INDUCCIÓN A ERROR

KEYWORDS / DESCRIPTORES:
ERROR MANIFIESTO EN EL PREGÓN / VERACIDAD / DILIGENCIA PROFESIONAL / ANULACIÓN DE OPERACIONES / CONFIANZA EN EL MERCADO. 35

CAPÍTULO 4

OPERACIONES DE REGISTRO DE FACTURAS

KEYWORDS / DESCRIPTORES:
REGISTRO DE FACTURAS / SISTEMA DE INFORMACIÓN BURSÁTIL – SIB / VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN / FIDELIDAD DE DATOS / CONTROL INTERNO / CORRECCIÓN DE REGISTROS / ERROR OPERATIVO / FAVORABILIDAD. 40

ÍNDICE

CAPÍTULO 5

PRUEBAS EN EL PROCESO DISCIPLINARIO

KEYWORDS / DESCRIPTORES:
PERTINENCIA, CONDUCENCIA Y UTILIDAD / FALTA DE REQUISITOS / SANA CRÍTICA / RECURSOS. 49

CAPÍTULO 6

DEBER DE MEJOR EJECUCIÓN

KEYWORDS / DESCRIPTORES:
MEJOR RESULTADO POSIBLE / FACULTADES DE LA SALA EN ATAS / DILIGENCIA REFORZADA / OFERTAS REALES Y DISPONIBLES / LAGUNA PROBATORIA / ANULACIÓN DE OPERACIONES. 57

CAPÍTULO 7

OTRAS OBLIGACIONES DE LAS SCB

KEYWORDS / DESCRIPTORES:
CUPOS DE OPERACIÓN / CONTROL DE RIESGO / PAGO / ACREDITACIÓN DE RECIBO / ENTREGA / CUMPLIMIENTO CONTRACTUAL / DILIGENCIA PROFESIONAL. 68

CAPÍTULO 8

PRINCIPIOS DEL PROCESO DISCIPLINARIO

KEYWORDS / DESCRIPTORES:
DEBIDO PROCESO / PROPORCIONALIDAD / FAVORABILIDAD / DOBLE INSTANCIA / CONGRUENCIA / GRADUACIÓN DE LA SANCIÓN / APELACIÓN. 79

PRESENTACIÓN

Más allá de cumplir con la función reglamentaria de hacer una compilación doctrinaria, el presente trabajo representa el interés de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa Mercantil de Colombia S.A., en explicar de manera ágil y expedita sus principales decisiones y contribuir al desarrollo y profundización del mercado de registro y negociación de este preciado escenario.

Con este ánimo, en las siguientes paginas encontrarán la quinta (5ª) entrega de la Compilación de Doctrina, que incluye varios de los fallos proferidos durante el periodo 2023 a 2025, donde como ya es costumbre encontrarán análisis sobre temas cotidianos como es el manejo del Libro Electrónico de Órdenes, el registro oportuno de éstas, los medios verificables, requisitos mínimos, y su trazabilidad.

Pero también encontrarán temas novedosos como los relacionados con el análisis del Mercop y del objeto social de las sociedades comisionistas, la inducción en error, la anulación de operaciones por error en el pregón, así como un estudio en materia probatoria.

Igualmente, se presenta un capítulo sobre el importante mercado de operaciones de registro de facturas y se exponen algunos especiales casos en los que se exoneró de responsabilidad a las sociedades comisionistas por diversos motivos relacionados con el manejo de las pruebas.

Finalmente y como podrán apreciarlo hemos implementado en este texto un método más práctico y acorde con las nuevas metodologías que implica sintetizar y facilitar la comprensión de las decisiones jurídicas alejándolas del rigor y tecnicismos que en muchas ocasiones los caracterizan y distraen al lector, esperamos les resulte de agrado este esfuerzo por acercarnos más al mercado y sus necesidades.

Cordialmente,

ÁLVARO ARANGO GUTIÉRREZ
Presidente
Cámara Disciplinaria
Bolsa Mercantil de Colombia S.A.

CAPÍTULO 1

LIBRO ELÉCTRÓNICO DE ÓRDENES -LEO

KEYWORDS/DESCRIPTORES

TRAZABILIDAD / OPORTUNIDAD / COMPLETITUD / RECEPCIÓN / SEGURIDAD / RECURSOS / FORMULACIÓN DEL PLIEGO / FUNDAMENTOS DE LA APELACIÓN / OPORTUNIDAD DEL REGISTRO / REGISTRO OPORTUNO / LOG DE AUDITORÍA / COMPLETITUD Y CONSISTENCIA / MEDIO VERIFICABLE.

NORMAS APLICABLES:

- Artículo 2.4.1.1. numeral 6 del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa[1].
- Artículo 4.2.1.2. del Reglamento[2]
- Artículo 4.3.1.9. del Reglamento[3]
- Artículo 1.6.5.1 de la Circular Única de la Bolsa[4]
- Artículo 1.6.5.4. numerales ii) y v) de la Circular Única de la Bolsa[5]

ANÁLISIS DOCTRINAL

El Libro Electrónico de Órdenes –LEO– es el sistema mediante el cual se registran, de forma ordenada y cronológica, todas las órdenes de compra, de venta y demás instrucciones vinculadas con bienes, productos o commodities, servicios, documentos de tradición o representativos de mercancías, títulos, valores, derechos, derivados y contratos, impartidas a las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa por cuenta de terceros, y, cuando proceda, por cuenta propia.

Su adecuada gestión trasciende el cumplimiento formal: constituye el eje que sostiene la transparencia, la trazabilidad y la seguridad jurídica del mercado. Por ello, la obligación de registrar cada orden de manera completa, veraz y oportuna resulta ineludible, pues de la fidelidad del registro y de la integridad de la información dependen el trato equitativo entre órdenes, la verificación independiente de cada etapa del procesamiento y la auditoría de las actuaciones de los intermediarios.

Desde esta perspectiva, el LEO debe asegurar una trazabilidad íntegra que permita reconstruir, verificar y auditar todas las fases del ciclo de la orden, desde su recepción hasta su ejecución o cancelación. La prioridad temporal y la equidad exigen respetar el orden de llegada y las condiciones impartidas por los clientes, mientras que el deber de revelación impone a los intermediarios informar con claridad las características del proceso de registro y tratamiento de órdenes. La oportunidad y completitud del registro suponen asentar las instrucciones el mismo día de su recepción, con numeración automática y consecutiva y sin vacíos de información que dificulten la verificación posterior. A ello se suma la obligación de proteger la seguridad y custodia de los datos, preservando su integridad, disponibilidad

1 - **Artículo 2.4.1.1. numeral 6 del Reglamento.** Conductas objeto de investigación y sanción. Además de las conductas previstas en las normas, reglamentos y demás disposiciones aplicables a las sociedades comisionistas miembros, a las personas vinculadas a éstas y a los mercados administrados, serán objeto de investigación y sanción las siguientes conductas: (...) 6. No llevar los libros de registro de órdenes, de registro de operaciones y demás libros y documentos relacionados con las actividades y operaciones autorizadas, con sujeción a las disposiciones aplicables; (...).

2 - **Artículo 4.2.1.2. Recepción de Órdenes.** Las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa únicamente podrán recibir órdenes para la celebración de operaciones, por parte de sus clientes y las terceras personas que hayan sido expresamente autorizadas por éstos para actuar como ordenantes, lo cual deberá constar por cualquier medio verificable.

3 - **Artículo 4.3.1.9. Recepción de órdenes a través de un medio verificable.** Las sociedades comisionistas miembros tendrán que recibir las órdenes, sus modificaciones o cancelaciones a través de un medio verificable. (...)

4 - **Artículo 1.6.5.1. Contenido mínimo de las órdenes.** Las órdenes que se reciban deberán estar formuladas de manera completa, clara y suficiente a través de un medio verificable, y contener la información necesaria para su transmisión. (...)

5 - **Artículo 1.6.5.4. numerales ii) y v) de la Circular Única de la Bolsa.** Contenido de las órdenes. El contenido de las órdenes ingresadas al Libro Electrónico de Órdenes deberá incluir toda la información necesaria para el cumplimiento de los principios previstos en la normatividad aplicable y, en todo caso, deberá incluir, por lo menos, la siguiente información: i. (...) ii. Nombre del cliente y del ordenante o la indicación de si se trata de una operación por cuenta propia. iii. (...) iv. (...) v. Precio o tasa, cantidad o monto, plazo, dependiendo del tipo de operación. (...)".

y confidencialidad mediante controles de acceso y bitácoras que den cuenta de cualquier intervención sobre los registros.

La continuidad operativa del LEO no admite interrupciones injustificadas. Cuando se presenten contingencias, los mecanismos alternos deben garantizar la continuidad material del registro y mantener intactas la auditabilidad y el orden cronológico, de forma que la evidencia operativa no se vea comprometida. Este estándar solo es viable si las Sociedades Comisionistas cuentan con políticas, manuales y controles internos robustos que aseguren el cumplimiento normativo y habiliten la detección temprana de posibles eventos. La recepción por medios verificables, acompañada de soportes que permitan seguir el recorrido de cada orden desde su ingreso hasta su cierre, garantiza la trazabilidad completa del registro.

En su línea constante, la Cámara Disciplinaria ha sostenido que el cumplimiento de las reglas del LEO constituye un deber principal y no accesorio. La observancia estricta de tales reglas es condición esencial para sostener la confianza pública y el buen funcionamiento del mercado. En consecuencia, la Cámara verifica el apego a la normativa aplicable y, ante infracciones, adopta decisiones proporcionales y ejemplarizantes. La diligencia demostrada por el intermediario puede incidir en la graduación de la respuesta disciplinaria, sin desnaturalizar la exigencia de alcanzar el ciento por ciento de trazabilidad de las órdenes y de preservar, en todo momento, la fidelidad del registro.

En síntesis, el LEO es la infraestructura de confianza que posibilita una negociación transparente en la Bolsa Mercantil. Su correcta administración por parte de las Sociedades Comisionistas materializa los valores de seriedad, diligencia y rectitud que la Cámara Disciplinaria exige y tutela, al permitir la verificación y auditoría de cada operación y garantizar a los participantes seguridad jurídica, trato equitativo y continuidad en el procesamiento y registro de las órdenes.

RESOLUCIONES

Resolución No. 496 del 18 de septiembre de 2023

El Jefe del Área de Seguimiento elevó un pliego con varias conductas presuntamente infractoras; de ellas, solo un cargo se relacionó con el LEO, específicamente con la etapa de recepción de órdenes por personas autorizadas. Según el Área, en una operación puntual, la investigada habría recibido la instrucción a través de un tercero cuya autorización no se evidenció en los soportes inicialmente remitidos, por lo que, a su juicio, se vulneraba el deber reglamentario de recibir órdenes únicamente del cliente o de quienes este hubiera autorizado por medio verificable, presupuesto indispensable para la trazabilidad y para el registro en el LEO el mismo día de la recepción.

En sede disciplinaria, dentro de la oportunidad probatoria prevista por el Reglamento, la sociedad aportó documentación que —afirmó— no fue allegada al Área de Seguimiento en su respectivo requerimiento de información, por el volumen de anexos remitidos. Entre esos documentos constaba un contrato general de comisión vigente para la época de los hechos, con cláusula expresa que habilitaba a la persona identificada para impartir órdenes e instrucciones, así como la orden específica y el correo de remisión asociados a la operación, todos suscritos por el representante legal del mandante y respaldados con certificados de existencia y representación vigentes.

Con base en ese acervo, la Sala verificó que la autorización del tercero constaba por un medio verificable y dentro de la vigencia del mandato, y que la instrucción cuestionada se emitió conforme a las facultades otorgadas, cumpliendo así el estándar de trazabilidad exigido para su válido registro en el LEO.

La Sala llamó la atención a la investigada por la falta de diligencia al atender el requerimiento inicial del Área de Seguimiento —lo que generó un desgaste innecesario—, pero precisó que esa omisión formal no podía sostener el cargo cuando, en el proceso disciplinario, se incorporan y valoran pruebas idóneas que desvirtúan la supuesta infracción sustantiva.

En consecuencia, respecto del único cargo vinculado al LEO, la Sala concluyó que no se configuró la vulneración alegada y exoneró de responsabilidad a la sociedad, reiterando la exigencia de mantener estándares de profesionalismo en la atención oportuna y completa de los requerimientos de supervisión para preservar la trazabilidad del LEO.

Resolución No. 498 del 18 de diciembre de 2023

En este caso, se elevó un pliego con varias conductas presuntamente infractoras; de todas ellas, solo un cargo se relacionó con el LEO, concretamente por recepción y registro de una orden sin medio verificable. El Área de Seguimiento sostuvo que la investigada registró en el LEO una instrucción para ofertar por debajo del precio mínimo previamente fijado, pero que el soporte allegado correspondía a un mensaje de correo emitido con posterioridad a la postura realizada en la rueda. Bajo esa premisa, el Área concluyó que no existía un medio verificable que acreditara la instrucción antes de su ejecución y, por ende, que el registro en LEO no satisfacía los estándares de trazabilidad y oportunidad exigidos por la normativa.

En sus descargos, la investigada explicó que la evidencia inicialmente remitida al Área provenía de un cliente de visualización distinto a su proveedor corporativo de correo, lo que generó discrepancias en la lectura de tiempos. Para despejar la duda, aportó los mensajes originales extraídos de los reportes de su proveedor de correo corporativo, en los que se observó que la instrucción del mandante ingresó a la bandeja de entrada segundos antes

de la postura cuestionada. Esa documentación se presentó dentro de la oportunidad probatoria prevista en el Reglamento y, a juicio de la investigada, demostró que la orden que dio lugar al segundo registro en el LEO sí contaba con un medio verificable previo que habilitaba la modificación del precio y su consiguiente registro.

La Sala inició su análisis con una precisión procesal relevante: la solicitud de *"reposición en subsidio de apelación en contra de la formulación del pliego"* presentada por la investigada no era procedente en esa etapa, por cuanto aclaró, que la formulación del cargo es un acto propio del órgano de supervisión y, frente a él, el Reglamento habilita dos caminos: (i) presentar descargos con las pruebas que se estimen pertinentes, o (ii) solicitar un acuerdo de terminación anticipada dentro del término de traslado.

En consecuencia, la Sala precisó que los recursos solo proceden contra decisiones de las Salas —como la denegatoria de pruebas o las resoluciones—. Al no configurarse ninguno de esos supuestos en la etapa examinada, y por tratarse la formulación del cargo de una actuación propia del Área de Seguimiento y no de la Cámara, la Sala declaró improcedente la solicitud. Hecha esta aclaración y verificada la oportunidad de los descargos y de las pruebas aportadas por la investigada, la Sala procedió a su valoración integral.

Sobre el fondo, la Sala recordó que, en materia de LEO, "no hay orden sin medio verificable": la instrucción —sea inicial, modificación o cancelación— debe constar antes de su ejecución y con integridad suficiente para reconstruir la etapa de recepción. Con ese estándar, contrastó la postura efectuada en la rueda con los mensajes originales aportados por la investigada y advirtió que la instrucción del mandante preexistía a la postura por un margen de segundos, suficiente para configurar el requisito de medio verificable previo. De este modo, la aparente extemporaneidad del correo reenviado por el cliente —que motivó el cargo— quedó desvirtuada por el soporte originario emitido por el proveedor del correo corporativo, el cual reflejó la secuencia correcta: recepción verificable → registro en el LEO → ejecución.

La Sala, no obstante, llamó la atención sobre la necesidad de que la investigada remita al Área de Seguimiento, desde el inicio, los soportes originarios que permitan verificar con fidelidad la temporalidad de la instrucción y evitar así desgastes innecesarios.

Aclarado lo anterior, concluyó que el presupuesto fáctico de la imputación —la inexistencia de medio verificable previo— no se acreditó y que, en consecuencia, no hubo vulneración de las reglas aplicables al LEO.

Así las cosas, se exoneró de responsabilidad a la investigada respecto del único cargo vinculado al LEO, reiterando que la trazabilidad del sistema exige que toda instrucción conste por un medio verificable previo y auditable, y que las discrepancias de visualización entre herramientas tecnológicas deben resolverse aportando el mensaje fuente que conserve datos y tiempos idóneos.

Resolución No. 499 del 28 de noviembre de 2023

Se elevó un pliego con varias conductas presuntamente infractoras; de ellas, múltiples cargos se relacionaron con el LEO. En síntesis, el Área de Seguimiento imputó a la investigada por i) no incluir en el contenido de órdenes datos mínimos obligatorios (identidad del ordenante y precio conforme al medio verificable), ii) no registrar el mismo día de la recepción diversas órdenes y, en algunos casos, no dejar constancia del registro inicial, y, por iii) recibir instrucciones sin medio verificable para modificaciones efectuadas durante la puja. El sustento de la imputación provino del contraste entre lo consignado en los medios verificables y lo registrado en el LEO, así como de la secuencia temporal observada en las posturas del mercado.

En relación con el contenido mínimo, el Área estableció que una orden fue registrada en el LEO con un ordenante distinto al que figuraba en el medio verificable, y que otra orden fue registrada con un precio diferente al instruido por el mandante. La investigada aceptó la ocurrencia de estas inconsistencias y alegó una limitación técnica del sistema operativo utilizado en la época (que no permitía crear determinados mandantes, como una unión temporal, sin NIT; o que sobrescribía modificaciones), así como descoordinaciones internas entre el operador certificado y el Área de Operaciones.

La Sala precisó que las exigencias de contenido derivan de normas superiores y que la firma, como profesional del mercado, debe garantizar que el registro en el LEO refleje fielmente lo instruido por el cliente en el medio verificable. Concluyó que el cargo estaba llamado a prosperar, al no ser excusables las deficiencias del sistema ni la fragmentación interna de funciones.

Respecto del registro el mismo día de la recepción y de los registros omitidos, el Área verificó que varias órdenes quedaron asentadas en fecha posterior o que el registro inicial no apareció en el LEO. La defensa sostuvo que el cómputo debía iniciarse cuando el Área de Operaciones recibía el mandato desde el operador, no cuando el cliente impartía la instrucción, y que las limitaciones del sistema explicaban la ausencia de ciertas huellas del registro original.

Sobre el particular, la Sala reiteró que la investigada actúa como un único sujeto obligado y que el “día de recepción” se determina por el momento en que el ordenante imparte la orden a la firma, con independencia de los flujos internos; además, advirtió que las restricciones del sistema no dispensan el cumplimiento de la trazabilidad exigida por la normativa. En consecuencia, tuvo por probado el registro extemporáneo y, en los casos pertinentes, la inexistencia del registro inicial.

Por otra parte, y en cuanto al medio verificable para las modificaciones de la orden durante la puja, la Sala partió del estándar doctrinal según el cual “no hay orden sin medio

verificable" y toda modificación debe constar previamente a su ejecución. La investigada reconoció que, fuera del mandato inicial, no contaba con los soportes de las instrucciones impartidas durante la negociación, pese a disponer de correo corporativo y grabación de llamadas. La Sala concluyó que se incumplió el deber de contar con medio verificable para dichas modificaciones y advirtió, además, que la responsabilidad por el obrar del operador también recae en la firma, que debe supervisar, auditar y asegurar el uso correcto de los canales habilitados.

Con base en lo anterior, la Sala acogió la formulación de los cargos vinculados al LEO y declaró configuradas las infracciones por: i) contenido mínimo (ordenante y precio), ii) registro el mismo día y registros omitidos, y la iii) ausencia de medio verificable para modificaciones. Reiteró que estas conductas son calificadas como graves en la Política Disciplinaria y que, en el caso analizado, no se identificaron circunstancias atenuantes o agravantes que modificaran la graduación. En consecuencia, impuso sanciones a la sociedad investigada por 6, 8 y 6 smmlv respectivamente, por los cargos señalados y formuló un llamado a robustecer controles, manuales y sistemas de registro para asegurar la fidelidad, oportunidad y auditabilidad del LEO.

Resolución No. 130 del 27 de mayo de 2024

La Sociedad Comisionista interpuso recurso en contra de la Resolución No. 499 de primera instancia, que declaró probadas varias infracciones relacionadas con el Libro Electrónico de Órdenes. Antes de examinar el fondo, la Sala Plena dejó sentado que la segunda instancia exige motivos específicos de inconformidad y una sustentación autónoma y que **la mera repetición de lo dicho en descargos o en alegatos de primera instancia no habilita un nuevo juicio integral.**

Hecha esa precisión metodológica, la Sala Plena abordó separadamente los tres frentes LEO: (i) contenido mínimo de la orden registrada, (ii) registro el mismo día de la recepción, y (iii) existencia de medio verificable para modificaciones.

En cuanto al primer cargo —incumplimiento del deber de incluir toda la información necesaria en el contenido de las órdenes ingresadas en el LEO—, la recurrente sostuvo que los desajustes obedecieron a errores operativos y humanos no intencionales y a limitaciones del sistema de la época. En particular, alegó que, respecto de una orden correspondiente a una unión temporal, el ordenante sí figuraba en el LEO pero consignado en la casilla "Observaciones", de acuerdo con un procedimiento interno adoptado mientras se obtenía el NIT de la unión temporal y se normalizaba su creación en el sistema.

La Sala Plena rechazó ese enfoque por dos razones sustantivas:

Primero, porque el ordenante debía quedar registrado en el campo propio del LEO, de forma coincidente con el medio verificable; ubicarlo en un campo accesorio o narrativo no satisface el estándar de fidelidad del registro ni el principio de trazabilidad.

Segundo, reiteró que las falencias de la herramienta tecnológica o los atajos procedimentales internos no tienen la virtualidad de desplazar la norma - es deber de la comisionista adecuar sus sistemas para que el LEO refleje exactamente lo instruido por el cliente-.

La Sala enfatizó, además, que en el caso examinado se registró como ordenante a una persona distinta de la autorizada en el medio verificable (una integrante de la unión temporal con mayor participación, pero no designada ordenante), lo cual vulneraba el contenido mínimo. Tampoco prosperó la tesis de "baja materialidad" basada en que, de más de mil órdenes revisadas, solo hubo unas pocas inconsistencias; el régimen del LEO no admite tolerancias frente a campos esenciales como el ordenante o el precio.

Con base en ello, la Sala Plena confirmó el juicio del a quo y mantuvo la sanción por este cargo (6smmlv), incluyendo el caso adicional en el que el precio registrado en el LEO no coincidió con el del medio verificable y puso de presente que la cifra asentada debe reflejar exactamente la instrucción válida al momento del registro.

Respecto del segundo cargo —incumplimiento del deber de registrar las órdenes el mismo día de su recepción—, la apelante reiteró que, según su manual interno vigente en la época, el cómputo debía iniciarse cuando el Área de Operaciones recibía el mandato desde el operador; añadió que ciertos retrasos obedecieron a errores involuntarios de ese operador, y que, cuando la recepción se produjo al cierre de la jornada, el registro al día siguiente sería conforme a su política de horarios. La Sala Plena ratificó el criterio de primera instancia: para efectos normativos, la Sociedad Comisionista actúa como una sola unidad y responde como un todo por sus flujos internos. La recepción ocurre cuando el ordenante imparte la instrucción a la firma por un medio verificable, y desde ese instante nace el deber de que la orden quede registrada en el LEO dentro del mismo día calendario. En consecuencia, ni los tránsitos internos entre áreas ni los "horarios de oficina" pueden redefinir el momento de recepción ni diferir el registro.

Al revisar las órdenes cuestionadas, la Sala Plena no encontró yerros de hecho ni errores de derecho en la valoración probatoria del a quo: se mantuvo la extemporaneidad de los registros señalados, incluso en aquellos que la apelante justificó por cortes horarios o por el envío tardío del operador al Área de Operaciones. La Sala recordó que los manuales internos deben subordinarse al Reglamento aplicable y no pueden crear franjas de gracia que la normativa no contempla. Con base en ello, confirmó la sanción impuesta por este cargo (8 smmlv).

En relación con el tercer cargo —incumplimiento del deber de recibir las órdenes a través de un medio verificable—, la propia recurrente reconoció que solo obraba el mandato inicial del cliente y que no existían soportes verificables para las modificaciones instruidas durante la puja, pese a que la firma disponía de canales idóneos (correo corporativo y grabación de llamadas). Intentó atribuir el episodio a la actuación individual del operador certificado, pero la Sala Plena aifrmó que es la firma quien debe garantizar que toda instrucción —inicial o sobreviniente— se reciba y conserve en un medio verificable antes de su ejecución, asegurando integridad, oportunidad y auditabilidad. En ausencia de nuevos elementos que desvirtuaran el análisis de primera instancia —y teniendo en cuenta la admisión expresa de la falencia—, la Sala confirmó la declaratoria de incumplimiento y la sanción correspondiente (6 smmlv).

Además del examen de fondo, la Sala Plena reiteró varias advertencias procesales. Subrayó que la doble instancia no es un mecanismo para reiterar párrafos ya estudiados por la Sala de Decisión, ni para trasladar a la segunda instancia la carga de construir la inconformidad. **En ese sentido, insistió en que un recurso eficaz debe confrontar la motivación de la decisión apelada con razones propias, indicando errores de hecho (valoración probatoria) o errores de derecho (aplicación o interpretación normativa) que justifiquen revocar o modificar.** En el expediente se observó, incluso, la invocación equivocada de una resolución distinta a la recurrida, lo cual evidenció la debilidad de la sustentación y reforzó la necesidad de elevar recursos precisos, pertinentes y consistentes con el objeto de la apelación.

En ese orden de ideas, la Sala confirmó lo decidido en primera instancia frente a los cargos relacionados con el LEO y, en su conclusión, dejó tres reglas operativas cuya observancia es estricta y no admite sustitutos: (i) contenido fiel al medio verificable —especialmente respecto de ordenante y precio—, (ii) registro en el LEO el mismo día de la recepción —entendida desde el instante en que el ordenante imparte la instrucción a la firma—, y la (iii) existencia de medio verificable previo para toda modificación —sin perjuicio de que la firma lo reciba a través de cualquiera de los canales institucionalmente habilitados—. Reiteró que la firma debe alinear sus sistemas, procedimientos y controles para que el LEO materialice estos estándares en tiempo real y que, las limitaciones tecnológicas y las prácticas internas o los errores humanos no eximen el cumplimiento ni desplazan la normativa que garantiza la trazabilidad, transparencia y seguridad jurídica del mercado.

Resolución No. 504 del 11 de julio de 2024

Para este caso, el Área de Seguimiento describió que, durante un periodo determinado, la comisionista registró numerosas órdenes sin completar datos esenciales en el LEO y, en otros casos, habría cargado información que no coincidía con lo que constaba en los

medios verificables. Además, señaló episodios en los que se transmitieron posturas en rueda sin contar, de manera previa, con el soporte verificable de la instrucción.

Frente al cargo relacionado con el —contenido mínimo en el LEO—, el Área afirmó que en un conjunto de órdenes no se registró el subyacente (código y nombre del objeto de la operación) y para este hecho, la investigada reconoció expresamente esa omisión. A partir de las pruebas y de la propia admisión, la Sala concluyó que el cargo estaba llamado a prosperar y recordó que una orden sólo es "orden" si llega completa, clara y suficiente, y que el subyacente se considera un dato mínimo exigido. Para graduar la sanción (3 smmlv), aplicó el principio de favorabilidad: la política vigente al momento de sancionar reclasificó esa conducta como grave (y no gravísima), y además ponderó como atenuante la aceptación oportuna de la infracción.

Para el segundo cargo, —consistencia entre el LEO y el medio verificable—, el pliego reunió dos situaciones diferentes. Por un lado, respecto de varias órdenes, describió que "no era posible observar" en el LEO el subyacente; por otro, respecto de un caso puntual, indicó que en el LEO figuraba como ordenante la persona jurídica, mientras que en el medio verificable el ordenante era su representante legal (persona natural). La investigada aceptó la situación frente a la ausencia del subyacente, pero negó la infracción en lo relativo al ordenante, alegando que las personas jurídicas actúan por medio de sus representantes y que la prueba idónea de esa calidad era el certificado de Cámara de Comercio.

Sin embargo, la Sala advirtió un problema de tipicidad y de técnica en la formulación: donde el pliego decía "inconsistencia" con el medio verificable en realidad describía una omisión (falta de registro del subyacente), y la norma citada como infringida no se ajustaba a ese hecho. Además, en el punto del ordenante, el propio texto del pliego oscilaba entre afirmar que no había registro del ordenante y sostener que el registro estaba mal hecho, lo cual generaba ambigüedad sobre el núcleo de la acusación y dificultaba la defensa. Por esas razones —falta de adecuación típica y de claridad sobre el concepto de la violación—, la Sala se abstuvo de declarar responsabilidad para este caso en particular.

En relación con el tercer cargo, —recepción de órdenes a través de medio verificable-, el Área documentó que, en distintas negociaciones, los soportes allegados no cumplían los estándares: hubo correos internos enviados después de las pujas con adjuntos incompletos; un pantallazo de una aplicación de mensajería que no estaba prevista como canal en el manual del LEO ni contaba con mecanismos de identificación cierta del ordenante; y mensajes del cliente que ingresaron con posterioridad a las ofertas cursadas, sin que se aportaran grabaciones u otro medio verificable previo. Nuevamente para este caso, la investigada aceptó la comisión de la infracción, aunque la atribuyó a la actuación individual de un operador certificado.

La Sala reiteró que la existencia misma de la orden depende del medio verificable anterior a la transmisión y que la firma —no sus operadores— responde por el cumplimiento de los deberes de recepción y archivo. Con base en ello, declaró probado el incumplimiento y, bajo la política aplicable, lo calificó como grave, teniendo en cuenta como atenuante la aceptación expresa en su escrito de descargos, por lo que impuso una sanción de 3 smmlv.

Resolución No. 133 del 24 de septiembre de 2024

La disciplinada recurrió la Resolución No. 504. Abierta la segunda instancia, la defensa solicitó mantener la absolución y estructuró su posición en tres ejes:

Primero, en relación con la tipicidad, afirmó que el pliego construyó un cargo de "consistencia" sobre hechos que, tal como fueron narrados, describen ante todo un problema de "contenido mínimo/omisión" del LEO; esto es, si el dato no existe en el registro, no hay objeto posible de contraste con el medio verificable y, por ende, no se cumple el presupuesto lógico de la consistencia.

Segundo, la determinación fáctica, y al respecto destacó que el apartado relativo al ordenante no fijó si la falta era por ausencia total de identificación o por registro erróneo, y mezcló categorías distintas (cliente, representante legal y ordenante) sin precisar el dato exigible, el soporte correspondiente y el punto específico de discordancia.

Tercero, en función de la admisibilidad, cuestionó la oportunidad del recurso del Área de Seguimiento alegando extemporaneidad.

Consecuentemente, la Sala Plena resolvió primero la cuestión de admisibilidad y descartó la extemporaneidad invocada por la recurrente, verificó que el cómputo del término para recurrir estuvo interrumpido por la tramitación de un impedimento del Área de Seguimiento y que, una vez reanudado, el escrito de apelación se presentó dentro del plazo reglamentario. En consecuencia, el recurso cumplía las exigencias formales de procedencia y debía ser conocido de fondo.

Superado lo procesal, la Sala Plena depuró el marco normativo. Reconoció que, durante el periodo examinado, lo expuesto en la Circular Única sobre "contenido de las órdenes" había sido modificado y que no podía atribuirse, sin más, al mismo artículo la regulación del contenido mínimo. También puntualizó que el Reglamento vigente incorporaba, en disposición autónoma, la regla de "consistencia" entre LEO y medio verificable. Con esa aclaración, la Sala hizo una distinción conceptual decisiva: la obligación de integridad o completitud del LEO (que protege que el registro contenga todos los elementos exigidos) es distinta de la obligación de consistencia (que protege la fidelidad del registro respecto del soporte mediante un cotejo entre dos fuentes). Aclaró que no son cláusulas

intercambiables y que responden a bienes jurídicos y a estructuras lógicas diferentes, y su aplicación exige que el cargo se formule con correspondencia estricta entre hecho, verbo rector y norma.

A partir de esa distinción, la Sala Plena revisó el primer incumplimiento —órdenes en las que no se observaba el subyacente ni en campo específico ni en observaciones— y concluyó que la imputación no encajaba en la cláusula de consistencia, por una razón elemental: si el dato no fue asentado en el LEO, no existe el "par comparativo" para verificar si lo escrito coincide con lo recibido; y la "inconsistencia" presupone, semántica y normativamente, que haya algo registrado que pueda diferir del soporte. Reiteró que eso era, por definición, un problema de contenido/omisión, no de consistencia. Aun si los medios verificables evidenciaban que el cliente definió un subyacente determinado, la falta residía en no registrarlo —lo que puede ser sancionable bajo la regla de contenido mínimo— pero no en registrarlo de forma discordante con el medio.

Frente al segundo cargo —identificación del ordenante en una orden puntual— fue analizado desde el prisma de la determinación fáctica y la tipicidad. La Sala recordó que el Reglamento define al ordenante como la persona natural autorizada para impartir órdenes y que el LEO debe reflejar, con exactitud, lo que consta en el medio verificable. Sin embargo, el pliego osciló entre afirmar que no se registró ningún ordenante y sostener que se registró a un sujeto distinto, mezclando "cliente", "representante legal" y "ordenante" sin concretar el dato exigible, la evidencia de autorización ni el punto específico de divergencia entre LEO y soporte.

Aclaró que para sancionar por consistencia se requieren tres determinaciones cumulativas: (i) qué dato quedó en el LEO, (ii) qué dice el medio verificable sobre ese mismo dato y (iii) en qué consiste la discrepancia. Por ende, reafirmó que dicha trilogía no quedó asentada con la precisión mínima necesaria. La anterior ambigüedad, vulneró el principio de legalidad y la garantía de defensa, porque dejó a la investigada sin un blanco normativo nítido frente al cual ejercer contradicción.

La Sala Plena también examinó el argumento del Área de Seguimiento según el cual la regla sobre "contenido mínimo" antes contenida en la Circular habría sido "trasladada" programáticamente al Reglamento, y de allí derivaría que la cláusula de consistencia pudiera operar frente a supuestos de omisión. Sobre este punto, la Sala fue categórica: la continuidad de políticas regulatorias no autoriza a permutar tipos sancionadores. La consistencia no suple la ausencia de registro; requiere registro y soporte para poder contrastar.

Además, el propio pliego citó de forma fragmentaria la disposición reglamentaria, enfatizando la última oración sobre consistencia e ignorando el encabezado que estructura el contenido del asiento (identificación de quien recibe y de quien registra, consecutivo,

etc.), sin explicar cómo se satisface el presupuesto lógico cuando el elemento base simplemente no estaba en el LEO.

En términos de técnica de imputación, la Sala Plena subrayó dos vicios que persistían en alzada y considerados insubsanables por vía interpretativa: la falta de tipicidad por inadecuación entre la hipótesis fáctica narrada (omisión de un campo esencial) y el verbo rector del tipo invocado (consistir el registro con el soporte); y la falta de determinación en el extremo relativo al ordenante, por no fijar con claridad el hecho, el dato controvertido y la norma de subsunción. Puso de presente que esos defectos estructurales no se corrigen con aclaraciones sobre vigencias o con cuadros ilustrativos ex post; requieren una reformulación del cargo que no es competencia de la segunda instancia.

Con ese recorrido, la Sala Plena concluyó que el recurso no desvirtuaba la ratio absolutoria y que aun aceptando las precisiones planteadas sobre la vigencia y codificación de las fuentes normativas, el defecto cardinal seguía siendo de subsunción: se quiso sancionar como "inconsistencia" lo que se describió como "ausencia", y se pretendió acreditar una discordancia sobre el ordenante sin delimitar con rigor el dato, el soporte y la discrepancia. Por tanto, se confirmó íntegramente la decisión de primera instancia en el extremo impugnado y se mantuvo la abstención de declarar responsabilidad por el cargo de incumplimiento relativo a la consistencia entre el LEO y el medio verificable.

En suma, la segunda instancia dejó tres mensajes regulatorios nítidos: i) la disciplina del LEO distingue —y exige distinguir— entre integridad del contenido y consistencia con el soporte; ii) la imputación sancionatoria debe articular el hecho con el tipo aplicable con precisión semántica y lógica, especialmente cuando una teoría del caso alterna reposa en la "omisión" y no en la "discordancia"; y iii) el control de legalidad en sede de apelación protege la seguridad jurídica incluso frente a reconocimientos de incumplimiento por parte del investigado, cuando el cargo seleccionado no capta el desvalor de la conducta que realmente se describió.

Resolución No. 508 del 12 de junio de 2025

El Área de Seguimiento formuló un cargo por incumplimiento del deber de recibir órdenes a través de un medio verificable respecto de dos instrucciones específicas: la [Orden A], que derivó en la [Operación 1], y la [Orden B], no adjudicada.

El planteamiento se construyó sobre un punto técnico preciso: los soportes allegados por la intermediaria se limitaron a audios telefónicos sin el correspondiente log de auditoría de la plataforma institucional de grabación; en esas condiciones, el material no alcanzó la categoría de "medio verificable", entendida como el mecanismo adoptado internamente que permite un registro confiable del momento de recepción y de la totalidad de la información de la orden.

La regla de recepción exige que toda instrucción, modificación o cancelación ingrese por un canal habilitado y quede documentada con trazabilidad, autenticidad e integridad verificables ex post. Tratándose de llamadas, se reiteró que el estándar no se satisface con el audio aislado porque los datos del sistema —fecha y hora exactas, identificador único de sesión, extensión o usuario, canal, eventos de inicio y cierre, huellas de integridad— residen en el log de auditoría y son los que permiten correlacionar la instrucción con el consecutivo en el LEO y con las actuaciones del operador.

En el caso de la [Orden A], la propia intermediaria informó que no contaba con el log de auditoría del audio aportado, lo que privó a la grabación de su soporte técnico de autenticación, temporalidad y completitud. En el caso de la [Orden B], además del audio sin log, se anexó un formato de emisión de orden transmitido por correo que no proviene del mandante ni incorpora firma o mecanismo de validación del ordenante; ese documento no reconstruye la fase de recepción en tiempo real ni acredita que la instrucción haya sido canalizada por un medio habilitado. La defensa no controvirtió de fondo este cargo en sus descargos, circunstancia que no equivale a confesión, pero sí redujo el ámbito del debate y dejó incólume la valoración técnica de la evidencia recaudada.

La Sala partió de un criterio uniforme y reiterado: cuando la orden se imparte por vía telefónica, el medio verificable idóneo está compuesto por el binomio audio y log de auditoría emitidos por la plataforma institucional.

El audio sin datos no permite verificar que la instrucción ingresó por los canales oficiales, ni en el momento ni con las condiciones que después se registraron o ejecutaron. Se puso de presente que el log cumple funciones de autenticación del origen y del usuario, de integridad mediante huellas técnicas y controles que evidencian ausencia de alteración, y de trazabilidad al consignar marcas temporales y eventos de sistema que permiten reconstruir ingreso, modificaciones o cancelaciones. Solo con ese conjunto, señaló que es posible enlazar la instrucción al consecutivo del LEO y a la gestión operativa del operador. En el expediente quedó asentado que para la [Orden A] no existe dicho log y que para la [Orden B] tampoco se aportó, sumándose un formulario carente de origen y autenticación del mandante, por lo que no suplió la carencia del medio verificable.

Bajo ese marco, la tipicidad se configura en la conducta de no recibir órdenes por medio verificable. La antijuridicidad se proyectó en la afectación de los principios de trazabilidad, equidad y revelación del sistema, al impedir una auditoría posterior independiente de la voluntad del cliente y su correlación con los asientos del LEO. La culpabilidad se expresó, como mínimo, en una negligencia en la adopción y aplicación de los controles internos de recepción, documentación y custodia de evidencias de órdenes.

La doctrina disciplinaria citada por la propia autoridad autorregulatoria ha sostenido que toda orden, aun verbal, debe quedar registrada en soporte verificable idóneo y que, en el

caso de llamadas, el estándar probatorio solo se satisface con el paquete técnico completo de la plataforma institucional, por ser el único que brinda certeza de tiempo, modo y lugar.

Con ese análisis, la Sala declaró probado el incumplimiento del deber de recibir órdenes mediante medio verificable respecto de la [Orden A] y la [Orden B]. La aportación exclusiva de audios sin log no cumplió el estándar reglamentario y el formulario remitido por correo en la [Orden B], además de no emanar del mandante ni acreditar autenticación del ordenante, no demostró la recepción por un canal habilitado.

Se estimó que la falta se clasificó como grave por la ausencia de medio verificable de las órdenes. Para la graduación de la sanción, la Sala previó que se valorarían los factores de agravación y atenuación. En consecuencia, impuso sanción de 8 smmlv y reiteró que la inexistencia del log de auditoría constituye un incumplimiento estructural del deber de recepción y conservación de evidencias que no puede convalidarse con documentos extemporáneos, correos no emanados del mandante o soportes carentes de autenticación técnica.

CAPÍTULO 2

OBJETO SOCIAL DE LAS SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BOLSA - SCB

KEYWORDS/DESCRIPTORES

COMPRADORES ADHERENTES / MERCOP / COMISIÓN / ANTICIPO / TIPICIDAD / LUCRO / APROVECHAMIENTO INDEBIDO / EFECTO DISUASORIO

NORMAS APLICABLES:

- Artículo 2.11.1.2.2. del Decreto 2555 de 2010[1].
- Artículo 1.6.1.3. del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa[2].

ANÁLISIS DOCTRINAL

El régimen del mercado administrado por la Bolsa Mercantil parte de una premisa institucional: la intermediación debe estar reservada a miembros que se constituyan como sociedades anónimas o entidades cooperativas y que, por diseño, tengan un objeto social exclusivo de comisión para la compra y venta de bienes, productos y servicios agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, así como de títulos, valores, derivados, derechos y contratos cuyo origen o subyacente esté en esos mismos bienes y servicios, siempre y cuando las operaciones se canalicen por conducto de la Bolsa Mercantil.

Esta exclusividad no es una formalidad; fija el perímetro de actividad lícita y define la capacidad de la sociedad en términos estrictamente sectoriales. La consecuencia práctica es nítida: todo modelo de negocio, contrato, proceso y sistema debe trazar un hilo directo con la intermediación por cuenta ajena sobre subyacentes permitidos y con negociación en la infraestructura de la Bolsa Mercantil.

Además de la comisión, el marco habilita la ejecución de corretaje sobre bienes, productos, documentos, títulos, valores, derechos, derivados y contratos con subyacente agropecuario, agroindustrial u otros commodities. El corredor acerca a las partes sin asumir posición por cuenta propia, y su intervención queda sometida a los estándares técnicos y conductuales del mercado de productos. En ambos casos —comisión y corretaje— el anclaje al subyacente sectorial y al canal de negociación administrado por la Bolsa Mercantil es el criterio que separa la intermediación autorizada de actividades ajenas al objeto exclusivo.

Un rasgo clave del régimen es la cláusula de “compatibilidad” en materia de conducta cuando la operación verse sobre títulos, valores, derechos o contratos negociados en la Bolsa Mercantil. En esos supuestos, el miembro asume, además de las obligaciones derivadas del contrato de comisión o corretaje, las mismas obligaciones y prohibiciones previstas para cuando Sociedades Comisionistas celebran estos contratos en mercados de valores, pero sólo en lo que sea compatible con la naturaleza del mercado de productos.

Esta remisión cumple una función de cierre regulatorio: asegura que pilares como la trazabilidad de órdenes, la conservación de medios verificables, la gestión de conflictos, la

1 **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. (...).

2 **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.

equidad operativa y la transparencia informativa se apliquen con la intensidad y adaptación que exige un mercado de commodities, sin trasladar mecánicamente reglas diseñadas para otros activos.

La capacidad de la sociedad queda circunscrita al desarrollo de esa empresa exclusiva y se extiende a los actos directamente relacionados y a los instrumentales necesarios para ejercer derechos o cumplir obligaciones derivados de su actividad en la Bolsa Mercantil. Esto abarca la contratación tecnológica para operar LEO, la vinculación y conocimiento del cliente en clave sectorial, las arquitecturas de registro y archivo que garantizan integridad y consulta posterior, y los arreglos de post-negociación, compensación, garantía y liquidación que prevea el Reglamento aplicable.

Por fuera quedan actividades financieras generalistas, distribución de productos no anclados al subyacente permitido, asesorías o servicios que impliquen toma de posición por cuenta propia no prevista, y cualquier prestación que, por su objeto, desdibuje el carácter de intermediación sectorial por cuenta ajena.

La importancia de este diseño para el mercado de la Bolsa Mercantil es triple. Primero, es prudencial: limita la acumulación de riesgos no previstos para un mercado de mercancías y derivados sobre commodities, focaliza los controles en la recepción y procesamiento de instrucciones y reduce asimetrías. Segundo, es disciplinaria: el objeto exclusivo facilita la tipificación de conductas y la imputación de responsabilidades, porque vuelve verificable si un hecho se sitúa o no dentro del perímetro autorizado y si se cumplieron los estándares de recepción de órdenes, registro en el LEO y consistencia con los medios verificables. Tercero, es de confianza sistémica: clientes y contraparte pública o privada saben que la intermediación ocurre en un canal regulado, con operadores cuyo mandato societario es inequívoco y con documentación que permite reconstruir el ciclo de vida de cada orden.

En la práctica, el objeto exclusivo irradia todas las políticas internas. Las reglas de recepción de órdenes deben describir medios verificables idóneos para este mercado, con parámetros de autenticidad, integridad, sellos de tiempo y trazabilidad que resistan auditoría. Las políticas de registro en el LEO exigen campos completos, consistencia con el medio verificable y controles previos para bloquear órdenes incompletas o que no deriven de un mandato válido. Los manuales de relación con clientes tienen que delimitar con precisión qué servicios se ofrecen —comisión y/o corretaje sectorial—, cómo se prueban representaciones de personas jurídicas y autorizaciones de ordenantes, y qué información mínima acompaña cada instrucción.

Desde gobierno corporativo, la alta dirección tiene el deber de custodiar el perímetro: cualquier nueva línea de negocio debe someterse a análisis de objeto social y compatibilidad con el Reglamento de la Bolsa Mercantil, documentar su encaje con el contrato de comisión, y prever métricas de control de riesgos propias de commodities. En conflictos de interés, el criterio rector es evitar incentivos que empujen a la sociedad fuera de su mandato exclusivo;

comisiones y acuerdos comerciales deben alinearse con el mejor interés del comitente y con la neutralidad del corredor cuando aplique.

El objeto exclusivo también orienta la interpretación disciplinaria. Cuando se alegan infracciones, la primera pregunta es si el hecho pertenece al dominio autorizado; la segunda, si se cumplieron los estándares técnicos del mercado de productos: medio verificable idóneo, registro completo, consistencia entre lo registrado y lo recibido, y trazabilidad a lo largo de la puja y la ejecución. La precisión del perímetro dificulta defensas basadas en "usos" ajenos al mercado de productos o en prácticas de otros sectores, y a la vez protege a los miembros frente a exigencias impropias que pretendan imponer reglas no compatibles con la naturaleza del mercado administrado por la Bolsa Mercantil.

En síntesis, en el mercado de la Bolsa Mercantil el objeto social exclusivo no es una cláusula decorativa; es el andamiaje que ordena la actividad, delimita responsabilidades, eleva la calidad técnica de la intermediación y sostiene la confianza en un mercado cuya especificidad —bienes agropecuarios, agroindustriales y otros commodities y sus derivados— requiere reglas hechas a la medida. Respetar ese perímetro, dotarlo de políticas y sistemas que lo hagan operativo y demostrar su observancia en auditorías y actuaciones disciplinarias es, más que un cumplimiento formal, el mecanismo práctico que preserva la integridad, profundidad y credibilidad del mercado.

RESOLUCIONES

Resolución No. 497 del 3 de octubre de 223

El Área de Seguimiento formuló un único cargo por extralimitación del objeto social exclusivo. Partió de dos operaciones forward del MERCOP, celebradas como negociación simple con acuerdo previo y con anticipo garantizado por FAG. Según su análisis, la sociedad investigada habría estructurado un esquema en el que, además del comprador principal, intervinieron "compradores adherentes" que aportaron los recursos del anticipo.

En una operación participaron adherentes con aportes que sumaron alrededor del ochenta por ciento del valor de cada negocio. El Área de Seguimiento resaltó correos con ofertas de monto, tasa y plazo dirigidas a esos adherentes, los abonos en la cuenta compensada por el mismo valor del anticipo y reportes de inversión que mostraban un diferencial entre la tasa reconocida a los adherentes y la cobrada al comitente vendedor.

Con base en el Decreto 2555 y el Reglamento de la Bolsa Mercantil, sostuvo que las comisionistas no estaban habilitadas para financiar ni para captar y colocar recursos, que en el MERCOP las partes son comprador y vendedor —con eventual financiación institucional vía LEC y garantía FAG— y que la figura del "adherente" carecía de regulación.

Por ello, calificó la conducta como una actividad propia de establecimientos de crédito y concluyó que la firma habría obtenido un margen de intermediación más allá de la comisión pactada en sus contratos.

La defensa respondió que la teoría de los estatutos especiales no es absoluta y que el objeto social incluye actos conexos necesarios para ejercer derechos y cumplir obligaciones, conforme al Código de Comercio. Recordó que la comisión es una especie de mandato y que el régimen mercantil permite pluralidad de mandantes en una misma transacción; bajo esa óptica, la "punta compradora" podía integrarse por un comitente principal y adherentes cuya única función era concurrir al anticipo ordenado por el vendedor, sin configurarse por sí misma una operación activa de crédito.

Alegó además que la práctica fue conocida y socializada en el mercado: la Bolsa emitía comprobantes de negociación también a nombre de los adherentes, se capacitó a comisionistas sobre forwards con anticipo y se recogieron presentaciones de la propia Bolsa Mercantil y de FINAGRO que describían el financiamiento del anticipo con participación de terceros no bancarios. A juicio de la defensa, la Línea Especial de Crédito no excluía que otros financiadores distintos de entidades vigiladas aportaran recursos, siempre que no exista la captación del público en sentido prohibido y todo discurra dentro del contrato de comisión y del sistema de compensación y liquidación de la Bolsa.

La Sala, antes de resolver, fijó el marco operativo: en el MERCOP se permiten operaciones forward con anticipo; las comisionistas pueden celebrar operaciones cruzadas actuando en nombre propio y por cuenta de sus clientes; la compensación y liquidación es a través del sistema de la Bolsa; y el contrato de comisión somete a la comisionista a percibir exclusivamente la remuneración pactada, debiendo abonar al cliente cualquier otro provecho directo o indirecto derivado del encargo.

Constató que la figura del "comprador adherente" no estaba reglada, pero también que su participación era una práctica conocida y admitida en la operación de forwards con anticipo garantizados por FAG desde años atrás, al punto de que la propia Bolsa emitía comprobantes de negociación para cada adherente y mantenía trazabilidad de su porcentaje en el anticipo.

Igualmente, la Sala consideró que ni el Reglamento ni la CUB reservan en exclusiva a entidades financieras la financiación del anticipo: la LEC de FINAGRO habilita un canal específico, pero no excluía otras fuentes de fondeo, siempre que no hubiese captación irregular ni se quebrante el marco de la comisión.

A partir de esa base, la Sala hizo una distinción decisiva:

- De un lado, vincular comitentes compradores adherentes como

parte de la punta compradora para proveer el anticipo, actuando la comisionista en nombre propio y por cuenta de sus mandantes, no constituye por sí sola una extralimitación del objeto social; se trata de gestiones íntimamente relacionadas con el contrato de comisión y con la ejecución del forward, amparadas además por la práctica de mercado y la confianza legítima generada por la actuación de la propia Bolsa.

- De otro lado, en el caso concreto quedó probado que la investigada obtuvo para sí un margen entre la tasa asumida por los comitentes vendedores y la tasa reconocida a los adherentes, adicional a las comisiones expresamente pactadas en los contratos. Ese diferencial se evidenció en los contratos de comisión, en los reportes de inversión entregados a cada adherente y en cuadros internos que reflejaban márgenes altos para las operaciones en cuestión.

La Sala subrayó, además, que dentro de una misma operación se ofrecieron tasas distintas a adherentes distintos, con criterios ajenos al marco típico de la comisión (volumen, "potencial" del cliente, condiciones individualizadas), y que hubo desalineaciones relevantes entre plazos y fechas de "pago final" consignados en comprobantes de negociación, los plazos informados en reportes de inversión y las fechas efectivas de devolución reportadas en correos internos.

El uso reiterado del término "recompra" y la lógica de devolución a tasa prefijada reforzaron, a juicio de la Sala, que la relación con los adherentes se configuró económicamente como una colocación a plazo con interés, cuyo diferencial fue apropiado por la comisionista para sí.

Con ese acervo, la Sala concluyó que, aunque la participación de adherentes en forwards con anticipo no es ilícita per se y no rompe automáticamente el objeto social, en este caso la firma investigada sí excedió su objeto al configurar y apropiarse de un margen de intermediación no previsto en los contratos de comisión, vulnerando la regla según la cual la comisionista solo podía percibir la remuneración convenida y debe trasladar a su cliente cualquier provecho adicional derivado del encargo.

Esa conducta, además, entrañó un riesgo para la confianza del público en el mercado —por el doble cobro implícito y el trato no uniforme entre inversionistas dentro de una misma operación— y denota un aprovechamiento indebido, criterios que agravaron la valoración disciplinaria.

En consecuencia, el cargo por extralimitación del objeto social prosperó. La Sala reclasificó la conducta de grave a gravísima, precisó que la infracción no se fundó en la mera presencia de adherentes sino en la apropiación del diferencial de tasas adicional a las comisiones

pactadas, y, ponderando la necesidad de efecto disuasorio y la ausencia de atenuantes, impuso sanción de multa de 41 smmlv en el rango alto de las faltas gravísimas.
Con esto, la decisión dejó dos mensajes centrales:

Es jurídicamente posible organizar forwards con anticipo en los que la punta compradora esté integrada por un principal y adherentes, siempre que la comisionista se mantenga dentro del perímetro del contrato de comisión y del sistema de la Bolsa; y es incompatible con ese perímetro que la comisionista capte un margen económico entre tasas distinto de la comisión pactada, pues todo provecho derivado del encargo pertenece al cliente y debe abonársele.

Resolución No. 129 del 27 de febrero de 2024

El proceso versó sobre el recurso de apelación contra la decisión contenida en la Resolución No. 497.

La disciplinada recurrió insistiendo en que no hubo extralimitación del objeto social, que en la decisión impugnada se habrían introducido normas no incluidas en el pliego, que ello quebrantó la congruencia y la tipicidad, que se afectó su derecho de defensa, que la sanción carecía de un test real de proporcionalidad y que la valoración probatoria fue errónea, especialmente en la lectura de los anticipos, los supuestos márgenes de intermediación y las comisiones ligadas a dos operaciones identificadas como A y B.

La defensa sostuvo que el pliego se limitó a imputar una violación del objeto social y que la primera instancia terminó sancionando, en los hechos, por deberes propios del mandato (traslado de provechos al mandante) nunca formulados como cargos.

Afirmó que los anticipos son una herramienta válida para financiar el ciclo productivo, que la participación de compradores adherentes es permitida y no constituye captación ni colocación, y que lo percibido por esos adherentes obedeció a una sola comisión legítima, no a un “spread”; las diferencias de tasa, afirmó, reflejaban costos operativos, la distinción entre tasas faciales y netas y condiciones particulares de cada adherente. En esa línea, alegó también que la sanción impuesta no superó un examen suficiente de razonabilidad y necesidad.

El Área de Seguimiento, por su parte, replicó que la decisión impugnada sí se apoyó en la extralimitación del objeto social, conforme a decreto y reglamento aplicables, y que el diferencial entre la tasa pagada por los vendedores y la reconocida a los adherentes quedó demostrado con reportes, contratos, comprobantes y el interrogatorio de parte.

Aclaró que las referencias a normas del contrato de comisión se usaron de manera ilustrativa para explicar cuál habría sido la actuación debida, sin que ello suponga variar el cargo, y que la proporcionalidad se analizó con base en la política disciplinaria vigente.

La Sala Plena, al decidir, partió de reconocer que las operaciones forward bajo acuerdo previo o cruzadas son permitidas, que los anticipos están previstos y que la figura de compradores o inversionistas adherentes es viable; también aceptó que la gestión para obtener el anticipo, en sí misma, no equivale a captación y colocación. Sin embargo, consideró probado que en las operaciones, la Sociedad Comisionista obtuvo para sí un beneficio constituido por la diferencia entre la tasa asumida por la parte vendedora y la efectivamente reconocida a los adherentes, beneficio ajeno al contrato de comisión y distinto a la remuneración pactada. Las explicaciones aportadas por la defensa no permitieron verificar que ese diferencial haya sido una comisión única y previamente convenida.

Sobre congruencia, tipicidad y defensa, la Sala concluyó que la primera instancia se ciñó al cargo del pliego —extralimitación del objeto social— y que citar reglas sobre provechos del mandatario solo sirvió para explicar por qué un eventual diferencial, de existir, pertenecía al cliente y no a la disciplinada. Así las cosas, manifestó que no se sancionó por un tipo distinto, sino por usar la forma del contrato de comisión para obtener un beneficio no autorizado, externo al objeto social.

En cuanto a la naturaleza del anticipo y los plazos, la Sala remarcó que el anticipo tiene la finalidad regulatoria de cubrir costos de producción o de prestación del servicio del vendedor y no la de estructurar una operación crediticia generadora de spreads a favor del intermediario. Las discrepancias detectadas entre días y fechas en comprobantes, reportes e informaciones de pago no se explican por el ciclo vegetativo de la producción de subyacentes y desdibujaron la coherencia temporal que se esperaría si la gestión del anticipo se hubiera hecho estrictamente dentro de los términos de la operación y del mandato.

Finalmente, respecto de la proporcionalidad, la Sala validó el análisis de agravantes y la reclasificación de la conducta —de grave a gravísima— por el riesgo a la confianza del mercado y por el aprovechamiento indebido, y estimó que la multa impuesta se ubicó dentro del rango permitido y resultó adecuada al daño cualitativo identificado, sin atender a montos como único criterio.

En síntesis, la Sala Plena confirmó que la disciplinada utilizó contratos de comisión permitidos para obtener un beneficio no contemplado en ellos, con extralimitación de su objeto social, y por ello mantiene la declaratoria de responsabilidad y la sanción impuesta en primera instancia.

No obstante, la Sala de Decisión partió de que el cargo por “realizar operaciones por fuera del objeto social” se encontraba clasificado como GRAVE en la Política Disciplinaria. Sin embargo, tras valorar el caso concreto, reclasificó la conducta a GRAVÍSIMA, al identificar dos criterios de agravación: el potencial “lucro o aprovechamiento indebido” derivado del margen entre la tasa que pagaron los vendedores y la reconocida a los compradores adherentes, y el “peligro para la confianza del público” en el MERCOP por el uso del contrato de comisión para obtener ese diferencial. Con esa base, afirmó que la sanción debía tener efecto disuasorio y proteger la confianza del mercado.

CAPÍTULO 3

INDUCCIÓN A ERROR

KEYWORDS/DESCRIPTORES

ERROR MANIFIESTO EN EL PREGÓN / VERACIDAD / DILIGENCIA PROFESIONAL / ANULACIÓN DE OPERACIONES / CONFIANZA EN EL MERCADO

NORMAS APLICABLES:

- Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa Mercantil de Colombia, artículo 5.2.3.1, numeral 8.5 – Deber de actuar con veracidad y evitar actuaciones que induzcan en error a la Bolsa o a los participantes[1].

ANÁLISIS DOCTRINAL

Los principios de veracidad y transparencia constituyen pilares fundamentales del régimen de autorregulación del mercado administrado por la Bolsa Mercantil de Colombia, por tanto, cada actuación de una sociedad comisionista y de sus representantes debe regirse por la confianza que el mercado deposita en ellos como intermediarios profesionales, garantes de la legalidad, la ética y la buena fe.

En este contexto, la inducción a error ha sido analizada por la Cámara Disciplinaria como una conducta que compromete directamente la integridad y la confianza del mercado, al consistir en la creación o transmisión de una información falsa, inexacta o incompleta, susceptible de generar una decisión equivocada por parte de la Bolsa o de las contrapartes.

La Cámara ha precisado que esta conducta vulnera la esencia misma del deber de lealtad, al quebrantar la relación de confianza sobre la que se construyen las operaciones mercantiles y bursátiles. Así, la inducción a error no solo afecta la corrección técnica de una negociación, sino que erosiona el equilibrio ético del sistema de autorregulación.

Así las cosas, en el escenario bursátil de la Bolsa Mercantil de Colombia, la inducción a error tiene un alcance estrictamente vinculado al deber de lealtad y a la exigencia de que la información suministrada a la Bolsa y a las contrapartes sea cierta, verificable y suficiente.

Lo anterior, se revela con particular claridad cuando la conducta ocurre en el contexto de una solicitud de anulación de operación ya que, por su carácter excepcional, dicha solicitud sólo procede en determinados eventos reglamentarios y, además, se formula bajo la gravedad de juramento. De ahí que fundamentarla en una causal inexistente —aunque se invoque de buena fe— no sólo desconoce la naturaleza restrictiva de la anulación, sino que también induce en error a la Bolsa y a la contraparte sobre la realidad del pregón y de la orden que lo respalda.

La anulación no es un mecanismo para corregir conveniencias sobrevenidas ni para deshacer negocios válidamente celebrados. El Reglamento acota su procedencia a supuestos como el error de digitación o la discrepancia entre la orden del mandante y

1 **Artículo 5.2.3.1. Deberes y Obligaciones Generales.** Las personas naturales vinculadas a las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa además de las obligaciones y deberes que les corresponden en virtud de la normatividad vigente y en el presente Reglamento, deberán: (...) 8. Abstenerse de:
8.5. Actuar de modo tal que en cualquier forma pueda inducir en error a las partes contratantes, al mercado, a las autoridades o al público en general.

lo anunciado en rueda; en consecuencia, razones tales como expectativas de mejores condiciones por fuera del sistema o cambios internos de "apetito" no encajan, por definición, en el concepto de "error manifiesto en el pregón". Presentar tales razones como si fueran un error del pregón desdibuja la irrevocabilidad de la oferta una vez adjudicada, erosiona la seguridad del cierre y afecta la confianza en el sistema de negociación.

La estructura misma de la rueda refuerza ese estándar: expuesta la postura, recibida la conformidad y transcurrido el tiempo de interferencia sin mejora, se produce la adjudicación y el cierre del negocio con fuerza obligatoria. Por ello, la alegación de un error en el pregón debe probarse sobre la base de elementos objetivos y verificables; de lo contrario, prevalecen las instrucciones vigentes y trazables del cliente tal como fueron registradas. La mera insinuación de mejores condiciones futuras, la gestión comercial con terceros por fuera de la rueda o los desaciertos internos de la firma comisionista no traducen, por sí, un yerro del pregón.

En ese marco, el Libro Electrónico de Órdenes y los medios verificables cumplen una función decisiva: fijan el contenido de la instrucción (por ejemplo, tasa máxima y plazo) y permiten contrastarla con lo sucedido en el pregón. Si la orden registrada coincide con la operación calzada y adjudicada y no se evidencia una mejor oferta en la rueda, no hay error del pregón. De ahí que sostener lo contrario, en especial bajo juramento, comprometa la veracidad exigible y configure la inducción a error, con independencia de la expectativa de cerrar posteriormente en condiciones presuntamente más favorables.

Además, la doctrina reciente de la Cámara ha reiterado, que el suministro de información cierta y verificable es un deber profesional indelegable de las sociedades comisionistas; no se reduce a transmitir lo que afirman sus operadores o clientes, sino que exige verificar y certificar con soportes idóneos lo que se eleva a consideración de la Bolsa.

En ese sentido, invocar un error inexistente en el pregón para sustentar una anulación vulnera el principio de lealtad y la obligación de veracidad, erosionando la transparencia del escenario y justificando la respuesta sancionatoria.

RESOLUCIONES

Resolución No. 501 del 24 de abril de 2024

La Sala analizó un cargo único contra el representante legal de una SCB vendedora por actuar de modo tal que indujo en error a la Bolsa y a su contraparte al solicitar la anulación de una operación REPO sobre el CDM celebrada el 5 de febrero de 2021 al 11%, invocando "error manifiesto en el pregón". La solicitud de anulación se completó con comunicaciones oficiales el mismo día, ajustadas luego para cumplir los requisitos de la Circular Única (art. 3.1.3.3.2).

El Área de Seguimiento consideró que dicha justificación no se sustentaba en los antecedentes del caso, pues la tasa ofrecida y la forma en que se ejecutó la operación correspondían a parámetros normales de negociación.

La Sala de Decisión, con base en el LEO, la grabación de la rueda y los medios verificables estableció que:

a) la orden del mandante vendedor fijaba tasa máxima 11% y plazo máximo 180 días;
b) en esa rueda todas las ofertas de compra para ese CDM fueron al 11%;
c) la operación fue adjudicada tras el tiempo de interferencia sin mejores posturas, en concordancia con las instrucciones.

Por lo cual concluyó que, no hubo error en el pregón y que la causal reglamentaria no era procedente; la motivación real de la solicitud fue una expectativa de cerrar al día hábil siguiente con otro comprador institucional, situación ajena a las causales de anulación.

Además, en el presente caso se resaltó que la información remitida por la disciplinada no coincidía con la realidad documentada y que dicha inconsistencia indujo a error tanto a la Bolsa como a la contraparte, al fundamentar la anulación de una operación válidamente celebrada.

> *"La Sala encuentra demostrado que la disciplinada presentó a la Bolsa una justificación que no se ajustaba a los hechos reales de la negociación, generando con ello un entendimiento equivocado de la situación y propiciando la anulación de una operación válidamente celebrada, lo cual constituye una inducción a error."*

En este caso, la conducta no obedecía a un propósito doloso, sino a una falta de diligencia y prudencia profesional, suficiente para estructurar la responsabilidad disciplinaria. La falta de coincidencia entre la explicación suministrada y la realidad operacional fue determinante para acreditar la infracción del deber de veracidad consagrado en el Reglamento.

Asimismo, la Sala señaló que la inducción a error no se subsana con la corrección posterior de la información, pues el daño disciplinario se materializa desde el momento en que la actuación genera una decisión errónea o altera el curso normal de la operación. En consecuencia, se impuso a la disciplinada la sanción de treinta y un (31) salarios mínimos legales mensuales vigentes, considerando la afectación a la confianza institucional y la gravedad del resultado. Esta sanción fue objeto de recurso.

Resolución No. 131 del 2 de agosto de 2024

La Sala Plena de la Cámara Disciplinaria, al resolver el recurso de apelación, confirmó integralmente la decisión y reiteró el carácter esencial del deber de veracidad en la actuación de las sociedades comisionistas y sus representantes.

La Sala enfatizó que el sistema de negociación suministrado por la Bolsa descansa sobre la confianza y la transparencia, y que toda comunicación dirigida a ésta debe reflejar fielmente la verdad material de los hechos, so pena de incurrir en infracción disciplinaria.

> *"Toda sociedad comisionista y sus representantes están obligados a garantizar que las actuaciones y comunicaciones dirigidas a la Bolsa reflejen la verdad material de los hechos, pues de ello depende la seguridad jurídica y la confianza en el mercado."*

Por lo que, en la presente instancia, la Sala reafirmó que la inducción a error constituye una falta grave, aunque no se produzca perjuicio económico directo, dado que su efecto más nocivo radica en la pérdida de confianza en el mercado y el riesgo de desestabilización del sistema de negociación.

En su análisis, la Sala también subrayó que el deber de diligencia profesional exige una actuación prudente, sustentada en hechos verificables y documentos consistentes, descartando cualquier práctica que pueda alterar la trazabilidad o la veracidad de la información de mercado.

CAPÍTULO 4

OPERACIONES DE REGISTRO DE FACTURAS

KEYWORDS/DESCRIPTORES

REGISTRO DE FACTURAS / SISTEMA DE INFORMACIÓN BURSÁTIL – SIB / VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN / FIDELIDAD DE DATOS / CONTROL INTERNO /CORRECCIÓN DE REGISTROS / ERROR OPERATIVO / FAVORABILIDAD

NORMAS APLICABLES:

- Artículo 3.7.2.2.1. Del reglamento[1]
- Parágrafo primero del artículo 3.1.2.6.2. De la circular única de bolsa[2].

ANÁLISIS DOCTRINAL

El registro de facturas en el Sistema de Información Bursátil (SIB) es la etapa en la cual se formaliza ante la Bolsa Mercantil la información que da soporte a los negocios celebrados a través de las sociedades comisionistas de bolsa (SCB). En esta operación, la exactitud de los datos registrados adquiere un carácter esencial, pues el SIB constituye el repositorio oficial de las condiciones económicas y jurídicas de las transacciones, base de la confianza del mercado. La exactitud de los datos registrados garantiza la transparencia del mercado, la confianza entre sus participantes y la seguridad jurídica de las operaciones.

El artículo 3.7.2.2.1 del Reglamento impone a las Sociedades Comisionistas de Bolsa el deber de asegurarse que la información remitida sea cierta, veraz y fidedigna de la realidad de los negocios. Este deber se concreta en la obligación de revisar, cotejar y validar cada registro antes de su remisión, garantizando la coincidencia plena entre el documento soporte (factura o título valor) y el dato ingresado en el sistema.

No basta con la simple carga de información, la SCB debe ejercer un control efectivo sobre el proceso, que le permita prevenir errores en los campos sensibles como la identificación de comprador y vendedor, número y fecha de factura, subyacente, unidad de medida, cantidad, precio unitario y valor total. La omisión en este control podría configurarse en un incumplimiento a la normatividad aplicable al presente mercado, independientemente de la intención o el resultado económico y de esta forma constituir una infracción con responsabilidad disciplinaria.

No obstante, el artículo 3.3.1.6 de la Circular Única de Bolsa incorporado mediante el Boletín Normativo No. BNC-2023-09 prevé la posibilidad de corregir errores operativos en el registro, distinguiendo entre:

- **Errores susceptibles de corrección directa:** aquellos de carácter aritmético, mecanográfico o de digitación, u omisiones simples fácilmente comprobables en la determinación de la calidad, cantidad, parte interesada, unidad de medida, conversión a medidas de uso

1 **Artículo 3.7.2.2.1. Registro de Facturas.** Para efectuar el Registro de Facturas, las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa deberán enviar a ésta última la siguiente información, previo a la autorización de la expedición del comprobante que dé cuenta del registro, al momento en que se efectúe el correspondiente registro: (...) Las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa deberán asegurarse que la información que remitan a la Bolsa corresponda a información cierta, veraz y fidedigna de la realidad de los negocios que éstas registran. La Bolsa no será responsable por la omisión al presente deber. (...)"

2 **Parágrafo primero del Artículo 3.1.2.6.2. Registro de Facturas.** De acuerdo con lo previsto en el artículo 3.7.2.2.1. del Reglamento, para efectuar el registro de facturas las sociedades comisionistas miembros deberán ingresar en el SIB la siguiente información: (...) Parágrafo primero. – Las sociedades comisionistas miembros deberán asegurarse que la información que remitan a la Bolsa corresponda a información cierta, veraz y fidedigna de la realidad de los negocios cuyas facturas registran, según se indica en el artículo 3.7.2.2.1 del Reglamento. La Bolsa no será responsable por la omisión al presente deber.

común y de la homologación de denominaciones de los bienes y productos objeto de facturación.

- **Errores que requieren autorización formal:** los relativos al número de la factura, al activo negociado, a la cantidad o al precio unitario, por cuanto alteran la esencia económica del negocio.

Esta norma busca asegurar que las comisionistas puedan enmendar equivocaciones menores, pero preservando la estabilidad y confiabilidad del registro de facturas.

Adicionalmente, el parágrafo del citado artículo indica que ***"en los eventos en que proceda la corrección de la que trata el presente artículo, ésta no se constituirá en una conducta objeto de investigación y sanción",*** precisando así el marco normativo aplicable a la corrección de los registros de facturas y su relación con el deber de veracidad de la información remitida a la Bolsa.

Así las cosas, la Cámara ha señalado que el parágrafo no constituye una exoneración automática de responsabilidad disciplinaria, sino una aclaración del alcance del régimen de corrección de errores dentro del sistema de registro. Su finalidad es distinguir entre los errores materiales o formales, susceptibles de corrección conforme al procedimiento previsto, y las inconsistencias sustanciales o reiteradas, que reflejan ausencia de control o verificación previa y configuran infracción al deber de aseguramiento de la información.
En las decisiones más recientes, la Cámara ha reconocido que el parágrafo refuerza la obligación de diligencia de las sociedades comisionistas, al permitir que las correcciones oportunas y justificadas de errores formales se consideren parte del cumplimiento del deber de veracidad y no una infracción autónoma.

Asimismo, la Cámara ha precisado que el parágrafo tiene naturaleza interpretativa y aclaratoria, por lo que su aplicación no vulnera el principio de legalidad y puede hacerse extensiva a hechos anteriores a su entrada en vigor, en aplicación del principio de favorabilidad, cuando se trata de errores formales corregidos conforme al procedimiento reglamentario.

Esta interpretación armoniza el objetivo del régimen disciplinario con la función pedagógica de las normas de autorregulación, privilegiando las actuaciones diligentes que preservan la integridad de la información del mercado.

Por lo anterior, la Cámara Disciplinaria reafirma que la veracidad y fidelidad de la información registrada en el SIB es un deber esencial que deben cumplir las sociedades comisionistas y por tanto, la Bolsa contempla disposiciones que permiten corregir errores materiales, pero las inconsistencias que comprometen la realidad de los negocios o evidencian falta de control interno constituyen una infracción sancionable.

RESOLUCIONES

Resolución No. 499 del 28 de noviembre de 2023

En este caso, la sociedad comisionista fue investigada por registrar en el SIB información que no coincidía con la contenida en las facturas originales. Las diferencias comprendían errores en el precio unitario, unidad de medida, subyacente, los valores, cantidades y nombres de las partes intervinientes.

El Área de Seguimiento advirtió que tales inconsistencias vulneraban el deber previsto en el artículo 3.7.2.2.1 del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, que impone a las sociedades comisionistas la obligación de asegurarse que la información que remitan a la Bolsa sea cierta, veraz y fidedigna de la realidad de los negocios que éstas registran. Dicho deber, según lo destacó el Área, constituye una obligación esencial para preservar la integridad de la información que nutre los sistemas administrados por la Bolsa, en tanto permite garantizar la transparencia y trazabilidad del mercado de facturas.

En su defensa, la SCB manifiesta que, lo ocurrido en cada uno de los hechos obedeció a precisiones operativas, aritméticas o de digitación en el registro del precio, cantidad, subyacente, conversión en las unidades de medida, entre otros, que no son campos obligatorios del artículo 617 del Estatuto Tributario. Resalta que, en ningún caso, las diferencias se dieron por mal obrar de la sociedad o de la persona que realizó el registro, puesto que se debe tomar la información de la factura para convertirla en las unidades de medida de uso común definidas por la Bolsa, que no se indican en el contenido de la factura. Así las cosas, agrega una vez fueron evidenciadas estas diferencias, se procedió con la corrección en el SIB, de conformidad con el 3.1.2.6.6 de la Circular Única de Bolsa y que además la sociedad había adoptado medidas internas para revisar o validar los registros de facturas.

La Sala, al estudiar el expediente, consideró que el deber establecido en el Reglamento impone a las sociedades comisionistas la responsabilidad directa de verificar que la información que remiten a la Bolsa corresponda en todo a la realidad de los negocios que éstas registran. Este deber se relaciona de manera directa con la función que las SCB desempeñan como garantes de la veracidad, exactitud y coherencia de los datos que alimentan los sistemas de información del mercado de facturas, en los cuales la confianza depende de la integridad de la información reportada, le reiteró a la investigada que las SCB no sólo actúan como intermediarios, sino como custodios de la calidad de la información que ingresan al SIB, por lo que el cumplimiento de sus deberes de veracidad y fidelidad tiene carácter estructural.

En consecuencia, la Sala consideró acreditado el incumplimiento del deber por lo que al momento de graduar la sanción valoró la cantidad de registros que fueron corregidos y además las medidas adoptadas por la sociedad para evitar futuros errores en el registro e impuso una sanción de multa equivalente a dieciséis (16) salarios mínimos legales mensuales vigentes.

Resolución No. 130 del 27 de mayo de 2024

La Sala Plena conoció el recurso de apelación interpuesto por la sociedad comisionista contra la Resolución No. 499 de 2023, proferida por la Sala de Decisión, que la declaró responsable por el incumplimiento del deber de veracidad de la información remitida a la Bolsa. La apelación se centró en controvertir los fundamentos jurídicos de la decisión de primera instancia, así como en solicitar la aplicación del principio de favorabilidad, atendiendo a la modificación normativa vigente al momento de resolver el recurso.

La sociedad comisionista sostuvo que la Sala de Decisión desconoció la modificación del artículo 3.3.1.6 de la CUB, disposición que regula la corrección del registro de facturas. Recordó que dicha norma fue modificada mediante Boletín Normativo No. BNC-2023-09, al introducir un inciso según el cual ***"las correcciones de errores aritméticos, de mecanografía o digitación no constituirán una conducta objeto de investigación y sanción".*** En criterio de la apelante, esta modificación debía aplicarse de manera retroactiva por ser más favorable, dado que las inconsistencias que originaron el cargo correspondían precisamente a errores operativos de digitación en el registro de facturas, los cuales fueron corregidos oportunamente conforme al procedimiento reglamentario. Alegó que la Sala de Decisión impuso una sanción con base en una normativa anterior más gravosa, sin reconocer la vigencia de la disposición que podría exonerarla y en contravía del principio constitucional de favorabilidad.

La Sala Plena analizó detenidamente los argumentos expuestos por la investigada, constatando que las nueve (9) facturas observadas durante la actuación disciplinaria fueron objeto de corrección en el SIB y que, una vez realizadas dichas enmiendas, la información registrada correspondía a la realidad de los negocios. La Sala observó que el propio fallo de primera instancia reconoció la existencia de las correcciones, aunque no les otorgó incidencia jurídica suficiente en la determinación de la responsabilidad. Bajo ese contexto, la Sala Plena consideró necesario precisar el alcance de la norma vigente sobre correcciones y su aplicación en el caso concreto.

En su análisis, la Sala explicó que la modificación introducida al artículo 3.3.1.6 de la Circular Única no suprime el deber de veracidad ni exime automáticamente de responsabilidad a las comisionistas que incurran en errores al registrar la información, sino que reconoce la posibilidad de corrección de errores formales, aritméticos o de digitación sin que estos generen sanción, siempre que las enmiendas se realicen conforme a los procedimientos previstos y sin alterar los elementos esenciales del negocio.

Así las cosas, la Sala Plena encontró acreditado que las inconsistencias detectadas en los registros fueron errores materiales que no afectaron el valor, el contenido ni la realidad económica de las facturas. En consecuencia, consideró que el análisis disciplinario debía diferenciar entre la existencia de información inexacta susceptible de corrección y una vulneración sustancial al deber de veracidad. Concluyó que, en este caso, las inconsistencias no comprometieron la transparencia ni la integridad del mercado, puesto que la sociedad procedió a corregir los registros conforme al procedimiento normativo.

En este sentido, la Sala Plena modificó parcialmente el fallo de primera instancia, manteniendo la declaratoria de responsabilidad de la sociedad, pero reconociendo la aplicación del principio de favorabilidad y la incidencia de las correcciones efectuadas sobre la graduación de la sanción.

En consecuencia, la Sala redujo la sanción impuesta por la Sala de Decisión, de dieciséis (16) salarios mínimos legales mensuales vigentes a seis (6).

Resolución No. 503 del 21 de marzo de 2024

La Sala de Decisión conoció del proceso disciplinario adelantado en contra de una sociedad comisionista, a la cual se le formuló cargo por presunto incumplimiento del deber previsto en el artículo 3.7.2.2.1 del Reglamento, consistente en asegurarse de que la información remitida a la Bolsa corresponda a información cierta, veraz y fidedigna de la realidad de los negocios registrados.

El Área de Seguimiento, con fundamento en las verificaciones efectuadas, identificó once (11) registros de facturas que presentaban diferencias entre los datos consignados en el SIB y los documentos físicos de soporte. Las inconsistencias se relacionaban con errores en los nombres de compradores y vendedores, unidades de medida y descripciones de los subyacentes negociados.

En su escrito de descargos, la SCB aceptó la existencia de algunas inconsistencias, pero explicó que correspondían a errores operativos o de digitación que fueron detectados y corregidos conforme al procedimiento reglamentario. Señaló que aplicó lo dispuesto en el artículo 3.1.2.6.6 de la CUB (hoy 3.3.1.6), norma que autoriza la corrección de errores aritméticos, mecanográficos o de digitación en el registro de facturas. Aportó evidencia de las correcciones efectuadas en el SIB y afirmó que, luego de dichas enmiendas, la información consignada en el sistema coincidía con las facturas físicas y reflejaba la realidad de los negocios. En consecuencia, la sociedad sostuvo que su actuación fue diligente y que no se configuraba infracción disciplinaria, toda vez que la normativa vigente contempla la posibilidad de realizar correcciones sin que éstas constituyan falta.

La Sala de Decisión analizó el acervo probatorio y verificó que las once facturas objeto del cargo fueron efectivamente corregidas en el sistema por la sociedad comisionista bajo el procedimiento previsto en la CUB. Determinó que los errores detectados eran de carácter operativo y que no modificaban los elementos esenciales de las operaciones ni comprometían la integridad del mercado. En sus consideraciones, la Cámara resaltó que el deber de veracidad exige a las sociedades comisionistas implementar mecanismos de control y verificación que aseguren la correspondencia entre la información registrada y los documentos soporte, pero que el marco normativo también reconoce la posibilidad de corrección cuando se trata de errores formales. La Sala advirtió que las inconsistencias corregidas no alteraron la realidad económica de las transacciones ni generaron afectación al mercado, por lo que no existía mérito para sancionar.

En este contexto, la Sala de Decisión concluyó que la SCB cumplió con el deber de veracidad al haber corregido oportunamente los registros conforme a la norma, y que las inconsistencias observadas no tenían entidad para configurar infracción disciplinaria. Por ello, resolvió absolver a la sociedad comisionista. La decisión aplicó, además, el principio de favorabilidad, al considerar que la modificación introducida por el Boletín Normativo No. BNC-2023-09, vigente al momento del fallo, estableció expresamente que las correcciones de errores aritméticos, mecanográficos o de digitación no constituyen conducta sancionable, disposición que debía interpretarse en beneficio de la sociedad investigada.

Resolución No. 132 del 23 de mayo de 2024

En segunda instancia, la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria conoció del recurso de apelación interpuesto por el Área de Seguimiento contra la Resolución No. 503 de 2024, limitando su inconformidad a la aplicación del principio de favorabilidad efectuada por la Sala de Decisión, al considerar que dicha instancia aplicó retroactivamente una norma posterior más benigna.

La Sala Plena examinó el alcance del artículo 3.3.1.6 de la Circular Única de la Bolsa, modificado por el Boletín Normativo No. BNC-2023-09, que dispone que las correcciones de errores aritméticos, mecanográficos o de digitación no constituyen conducta objeto de investigación o sanción, siempre que se ajusten al procedimiento establecido. La Cámara analizó la naturaleza de dicha disposición y determinó que no se trataba de una norma sancionatoria nueva ni de una exoneración sobreviniente, sino de una aclaración normativa que precisa la diferencia entre las inconsistencias formales susceptibles de corrección y las alteraciones sustanciales que comprometen el deber de veracidad. En ese sentido, la aplicación de esta disposición a hechos ocurridos con anterioridad no desconocía el principio de legalidad, sino que respondía a la necesidad de armonizar la función disciplinaria con la evolución del marco regulatorio.

La Sala verificó nuevamente que las once (11) facturas observadas por el Área de Seguimiento habían sido corregidas conforme al procedimiento reglamentario, sin que se alteraran los elementos esenciales de las operaciones registradas. En su análisis, destacó que las modificaciones efectuadas por la SCB correspondían a errores subsanados oportunamente, y que el contenido final de la información reportada al SIB coincidía con las facturas físicas revisadas. La Cámara consideró procedente la aplicación del principio de favorabilidad, en la medida en que la norma vigente al momento de la decisión reflejaba un estándar de razonabilidad y proporcionalidad en el ejercicio del poder disciplinario, diferenciando los errores formales de las conductas sancionables.

En consecuencia, la Sala Plena confirmó la absolución y reiteró que el principio de favorabilidad tiene plena aplicación en el régimen disciplinario de la Bolsa, siempre que su utilización no desconozca la legalidad ni altere la naturaleza de la obligación incumplida. En el caso concreto, la aplicación de la norma más favorable resultó ajustada al ordenamiento, al evidenciarse que la sociedad comisionista cumplió con el procedimiento de corrección y mantuvo la fidelidad de la información registrada.

Resolución No. 504 del 23 de mayo de 2024

En este proceso disciplinario adelantado en contra de una SCB, la Sala de Decisión analizó el cargo formulado por el Área de Seguimiento, relacionado con el incumplimiento del deber previsto en el artículo 3.7.2.2.1 del Reglamento, consistente en asegurarse de que la información remitida a la Bolsa corresponda a la realidad de los negocios registrados.
Durante la visita, el Área de Seguimiento verificó que, de una muestra de treinta (30) registros de facturas revisadas, diecisiete (17) presentaban diferencias entre la información contenida en los documentos físicos y la registrada en SIB.

En su escrito de descargos, la SCB aceptó expresamente la comisión de la conducta imputada en este cargo, manifestando su conformidad con lo señalado en el pliego.

Al valorar las pruebas, la Sala de Decisión observó que la aceptación de la conducta por parte de la investigada, junto con la documentación obrante en el expediente, acreditaba plenamente el incumplimiento del deber de asegurarse que la información remitida a la Bolsa fuera cierta, veraz y fidedigna de la realidad de los negocios que registró. La Cámara constató que la información registrada por la comisionista no coincidía con la contenida en las facturas físicas, lo cual configuró la infracción prevista en el citado artículo.

En consecuencia, la Sala de Decisión declaró probado el cargo y sancionó disciplinariamente a la SCB, valorando la aceptación de la conducta como circunstancia atenuante para la graduación de la sanción, imponiendo de esta forma una sanción de multa por un valor de tres (3) salarios mínimos legales mensuales vigentes.

50%

CAPÍTULO 5

PRUEBAS EN EL DERECHO DISCIPLINARIO

KEYWORDS/DESCRIPTORES

PERTINENCIA, CONDUCENCIA Y UTILIDAD/FALTA DE REQUISITOS / SANA CRÍTICA / RECURSOS

NORMAS APLICABLES:

- Artículo 2.5.2.2.5. del Reglamento de Funcionamiento y Operación de Bolsa[1]
- Artículo 2.5.2.2.14 del Reglamento[2]
- Artículo 212 del Código General del Proceso – CGP-[3]
- Artículo 168 del CGP[4]

ANÁLISIS DOCTRINAL

La prueba es el eje que convierte una sospecha en un hecho jurídicamente establecido. En autorregulación esta noción adquiere una especial importancia porque están en juego principios como integridad, confianza, cumplimiento de lo acordado, lealtad, trato justo, confidencialidad, profesionalismo y seguridad jurídica de las decisiones disciplinarias.

El Reglamento de la Bolsa Mercantil exige que el pliego de cargos exponga hechos, normas presuntamente infringidas con el concepto de su violación y las pruebas que los respaldan; además garantiza descargos y una oportunidad probatoria real para pedir, aportar y controvertir documentos. También asegura doble instancia mediante apelación ante la Sala Plena y en lo no previsto, se aplica supletoriamente el Código General del Proceso (CGP). Con este marco, la decisión disciplinaria debe descansar en pruebas regular y oportunamente allegadas y excluyendo cualquier elemento ilícito.

El Reglamento de la Bolsa Mercantil consagra libertad probatoria y faculta a la Sala para decretar pruebas a petición de parte o de oficio, apreciándolas en su conjunto conforme a la sana crítica. De manera expresa fija los criterios de decreto: pertinencia, conducencia y utilidad; prevé recurso de reposición contra la negativa total o parcial, regula la práctica, delimita un período probatorio de hasta dos meses prorrogable por uno más, y permite pruebas en segunda instancia cuando sean pertinentes, conducentes y útiles (no practicadas antes, omitidas sin culpa o imposibles de aportar). Todo ello se articula con el traslado del pliego y la oportunidad de descargos, lo que asegura contradicción efectiva.

De otro lado y como régimen supletorio, el CGP precisa que toda decisión debe fundarse en pruebas regular y oportunamente incorporadas; identifica medios de prueba

1 **Artículo 2.5.2.2.5. Decreto de pruebas.** La sala de decisión de la Cámara Disciplinaria tendrá libertad para determinar la pertinencia, conducencia y utilidad del decreto y práctica de pruebas y la solicitud de estas a quien las tenga en su poder.
Contra el acto que deniegue total o parcialmente las pruebas solicitadas procede únicamente el recurso de reposición ante la Sala que lo dictó, el cual deberá interponerse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la fecha de su notificación. Contra el que decrete todas las pruebas solicitadas no procederá ningún recurso. Tampoco procederá ningún recurso en relación con las pruebas decretadas de oficio. Todos los costos que se deriven de la práctica de pruebas serán sufragados por quien las solicite.

2 **Artículo 2.5.2.2.14.** Pruebas en segunda instancia. La Sala Plena podrá decretar de oficio o a petición de parte la práctica de las pruebas que considere pertinentes, conducentes y útiles, siempre y cuando se refieran a: 1. Pruebas no decretadas o practicadas en las etapas de investigación y decisión respecto de los hechos objeto de investigación. 2. Cuando decretadas en primera instancia se dejaron de practicar sin culpa de quien las pidió. 3. Cuando se trate de documentos que no pudieron aportarse en primera instancia por fuerza mayor o caso fortuito, o por obra del investigado.
Parágrafo. En la segunda instancia se aplicará, en lo que fuere pertinente, el mismo procedimiento y reglas previstas en este Reglamento para la primera instancia en materia probatoria.

3 **Artículo 212. Petición de la prueba y limitación de testimonios.** Cuando se pidan testimonios deberá expresarse el nombre, domicilio, residencia o lugar donde pueden ser citados los testigos, y enunciarse concretamente los hechos objeto de la prueba. El juez podrá limitar la recepción de los testimonios cuando considere suficientemente esclarecidos los hechos materia de esa prueba, mediante auto que no admite recurso.

4 **Artículo 168. Rechazo de plano.** El juez rechazará, mediante providencia motivada, las pruebas ilícitas, las notoriamente impertinentes, las inconducentes y las manifiestamente superfluas o inútiles.

(documentos, testimonios, peritajes, indicios, informes, etc.); consagra la carga de la prueba ("quien afirma, prueba"); y ordena la apreciación conjunta bajo los criterios de la sana crítica, con motivación sobre el mérito asignado a cada medio. Además, reitera la ineficacia de la prueba ilícita y, en la práctica, autoriza negar pruebas que la parte pudo conseguir directamente cuando no acreditó su gestión, lo que evita dilaciones.

Sobre cuándo decretar pruebas y cómo justificar su admisión o negación, el estándar operativo se resume así: (i) Pertinencia: la prueba debe guardar relación directa con los hechos objeto del proceso y con los cargos del pliego o la teoría de defensa; si el hecho no incide en tipicidad, responsabilidad o graduación de la sanción, la prueba es impertinente. (ii) Conducencia: el medio debe ser legalmente idóneo para acreditar ese hecho (p. ej., documentos cuando la ley exige soporte escrito); de lo contrario es inconducente. (iii) Utilidad: debe aportar valor decisorio adicional; si es redundante frente a documentos trazables ya obrantes, puede negarse por inútil. En ese orden de ideas, la Sala decide con libertad reglada por esos criterios, motiva la negativa (con reposición procedente) y puede ordenar de oficio lo necesario para esclarecer, especialmente cuando la información crítica reposa en poder de una parte.

La valoración debe quedar motivada por escrito: identificar qué prueba acredita cada hecho, por qué merece credibilidad y cómo se articula con el conjunto. El Reglamento y el CGP coinciden en exigir apreciación conjunta y razonada, lo que impone preferir documentos con trazabilidad sobre testimonios interesados, medir la coherencia interna y compatibilidad con registros objetivos, y utilizar indicios solo si son plurales y convergentes. La prueba ilícita o recaudada sin posibilidad de contradicción se excluye y no puede sostener la decisión.

Estas garantías delimitan los límites del fallo: el principio de congruencia que exige mantener la decisión dentro del marco fijado por el pliego y lo debatido en el trámite probatorio; si surge una norma o un hecho no anunciado y relevante, la Sala debe correr traslado antes de convertirlo en razón decisoria. La motivación no solo explica el qué; debe explicar el con qué y el por qué: el estándar probatorio aplicado, cómo se resolvieron contradicciones y por qué se prefirió un conjunto de fuentes sobre otro. En sanción, la proporcionalidad exige que el tipo y la cuantía se apoyen en lo efectivamente probado (riesgo o daño al mercado, trato justo, aprovechamiento indebido, impacto en la confianza), con motivación reforzada cuando se reclasifica la conducta o se aplican agravantes.

En conclusión, para la Cámara Disciplinaria, la prueba no es un trámite: es el motor que vuelve defendible cada decisión. Con el Reglamento marcando el paso y el CGP como respaldo, solo entra lo pertinente, conducente y útil, se valora por sana crítica y se decide con congruencia y proporcionalidad. Eso significa fallos motivados con evidencia trazable, información oportuna y garantías reales de contradicción; y, si algo no supera ese estándar —porque es impertinente, inconducente, inútil o ilícito—, no se toma en cuenta.

Así las cosas, con una prueba suficiente, coherente y reproducible, la sanción se sostiene; cuando no, procede absolver. Así se protege la integridad del mercado y la legitimidad del proceso, y salvaguarda las garantías procesales de los sujetos sometidos al régimen de la Autorregulación.

RESOLUCIONES

Resolución No. 495 de 2023 del 9 de junio de 2023

La sociedad investigada llegó a la etapa de pruebas con dos frentes claros. Por un lado, pidió que se incorporaran los documentos que allegó con sus descargos. Por el otro, solicitó testimonios de funcionarios de la Bolsa con conocimiento directo de la operación, y además a un representante del gremio externo, con la idea de reforzar que la figura de compradores adherentes había sido promovida en el mercado.

La Sala validó como pruebas las aportadas junto con el pliego, así como aquellas allegadas por la defensa en sus descargos, de modo que todo el acervo se valorara en igualdad de condiciones. Sobre los testimonios, la Sala los decretó al considerarlos fuente directa para reconstruir cómo se promovió y operó, en la práctica, la participación de compradores adherentes y cómo se aceptaban y cerraban las operaciones en el MERCOP.

Sin embargo y frente al testimonio del externo, la Sala lo negó por considerar que el mismo no aportaba utilidad adicional. Llevado al lenguaje de admisibilidad del Reglamento, el testimonio podía ser pertinente y conducente, pero sobraba a efectos de utilidad; añadirlo habría introducido redundancia sin mejorar la base fáctica para decidir.

Además, la Sala decretó pruebas de oficio para sustentar y respaldar su decisión. Sumado a lo anterior, llamó a interrogatorio de parte al Representante Legal de la sociedad investigada para abordar, en audiencia, puntos relevantes como tasas, plazos, retornos y su correspondencia con comprobantes y reportes. Con esas decisiones, dejó claro su estándar: todo lo pertinente y conducente entra, pero sólo se practica lo que añade valor probatorio real; lo demás se deniega para evitar dilaciones injustificadas.

Resolución No. 500 del 22 de febrero de 2024

En este proceso había un único cargo contra la investigada por, presuntamente, inducir en error a la Bolsa y a su contraparte en la negociación de un CDM, lo que terminó en la anulación de una operación específica. Tras la notificación del pliego, la investigada pidió prórroga, presentó sus descargos a tiempo y solicitó pruebas.

La Sala, empezó por dar por incorporado todo lo que ya obraba en el expediente y, además, aceptó las pruebas documentales allegadas por la investigada con su escrito de descargos. Sobre la prueba solicitada por la comisionista, decretó el testimonio por considerarlo pertinente, conducente y útil. Y, de oficio, abrió dos frentes para completar el cuadro: requirió al representante legal de la otra comisionista interviniente y ordenó oír a la Vicepresidente de Operaciones de la Bolsa.

En suma: la Sala acogió la prueba de la defensa que aportaba contexto técnico y sumó diligencias para verificar, desde las dos puntas del negocio y desde la operación de mercado, si efectivamente hubo error inducido y cómo se estructuró la anulación.

Resolución No. 506 del 12 de mayo de 2025

Frente a este caso en particular, la instrucción arrancó con un pliego de nueve cargos contra una Sociedad Comisionista. Tras la notificación, la firma pidió tiempo para explorar un acuerdo y, de hecho, el trámite derivó en un proyecto de terminación anticipada sobre algunos de esos cargos. Sin embargo, no hubo arreglo respecto de tres cargos relacionados con el deber de recibir órdenes por medio verificable y con el deber de lealtad por suministrar información inexacta en la verificación de requisitos de participación previstos en la FTN de dos operaciones del MCP, de modo que el proceso continuó en esos frentes.

La investigada presentó descargos dentro del término y, respecto de dos de los cargos de lealtad, pidió dos pruebas: primero, que se oficiara a una Institución Técnica y se le consultara sobre sus reglamentos y reglas de comercialización; segundo, oír en declaración a los miembros del comité de estándares de la Bolsa para que explicaran cómo se fijaban contenidos de normas y estándares y si éstos podrían contrariar otros reglamentos técnicos específicos.

La Sala Plena examinó la solicitud a la luz del Reglamento y del CGP y partió de una premisa: la litis no versaba sobre la validez de denominaciones de producto ni sobre la relación entre estándares internos y reglamentos técnicos sanitarios, sino sobre si la comisionista cumplió el deber de lealtad al suministrar información exacta en el procedimiento de verificación de la FTN para permitir la participación en la rueda correspondiente. Con ese marco, concluyó que un concepto de la Institución sobre nomenclaturas o sobre la “prevalencia del derecho privado” no aportaba a esclarecer si la investigada observó o no las exigencias de la FTN en los casos concretos; por lo tanto, la prueba resultó inconducente e inútil para formar convicción sobre los hechos controvertidos y se denegó.

En cuanto al testimonio de los miembros del comité de estándares, la Sala consideró que además de ser ajeno al núcleo del debate, la petición incumplió los requisitos formales del artículo 212 del CGP: no individualizó testigos, no precisó número ni lugar de citación

y no concretó de forma clara los hechos objeto de la prueba. Por esas dos razones —inconducencia y falta de requisitos— la Sala también negó esa diligencia.

Finalmente, se dispuso la notificación a la investigada y al Área de Seguimiento, con la advertencia de que contra el auto que denegó pruebas procedía recurso de reposición ante la misma Sala.

En suma, la defensa quiso llevar el análisis del caso hacia una discusión técnico-sanitaria y de diseño de estándares, sin embargo, la Sala mantuvo el foco en el deber de lealtad y en la verificación conforme a FTN, y negó las pruebas al no ser útiles ni cumplir las exigencias legales para su decreto.

Resolución No. 507 del 12 de junio de 2025

La investigación correspondía a un pliego con varios cargos, de los cuales tres siguieron su curso procesal por temas de recepción de órdenes y, sobre todo, por la presunta inexactitud de información en la verificación de condiciones de la FTN en dos operaciones. Tras negar inicialmente unas pruebas, la sociedad interpuso recurso de reposición, solicitando que se oficiara a la Institución Técnica para que diera su opinión sobre algunos productos y que se escuchara en testimonio a los miembros del comité de estándares de la Bolsa para explicar cómo se fijaban contenidos de normas y si estos pudiesen contrariar reglamentos técnicos.

Con eso buscaba demostrar, en esencia, que exigir el cumplimiento de ciertas FTN habría sido ilegal y, por lo tanto, que no habría lugar a responsabilidad disciplinaria.

La Sala examinó el recurso poniendo el foco en el objeto real del litigio: no se trataba de revisar la legalidad de denominaciones o de estándares internos, sino de establecer si la comisionista cumplió su deber de lealtad al suministrar información veraz y completa en el procedimiento de verificación de la FTN para la participación en la rueda. Desde ese marco, reiteró que un concepto sobre nomenclaturas o la supuesta posibilidad de pactar reglas privadas no aportaba a resolver si, en los casos concretos, la investigada observó las exigencias de la FTN; por eso mantuvo que esa prueba era impertinente e inconducente conforme al artículo 2.5.2.2.5 del Reglamento y al artículo 168 del CGP.

En cuanto al testimonio del comité de estándares, reiteró que además de desviar el debate del núcleo probatorio —verificar la actuación informativa frente a la FTN—, la solicitud incumplió requisitos formales del artículo 212 del CGP al no individualizar testigos ni concretar hechos. La Sala también subrayó que abrir esas diligencias introduciría dilaciones innecesarias y afectaría los principios de economía y celeridad procesal previstos en el Reglamento.

Con todo lo anterior, la decisión fue confirmar íntegramente la resolución que había negado las pruebas. Se notificó a la sociedad investigada y al Área de Seguimiento, dejando claro que contra esta determinación no procedía recurso adicional.

Resolución No. 509 del 4 de julio de 2025

Para este caso, el presunto incumplimiento parcial de una operación forward del MCP, la comisionista presentó descargos dentro del término y aportó documentos, pidiendo además que se escuchara en testimonio al representante legal del mandante vendedor para que explicara, con detalle, los pagos efectuados o recibidos en relación con ese incumplimiento.

La Sala de Decisión, partió de un criterio práctico: incorporar al acervo todo lo que ya obraba en el expediente junto con la documental anexada a los descargos, pues era materialmente pertinente para entender la cronología y la trazabilidad de la operación. Acto seguido, estimó que el testimonio solicitado sí era útil, conducente y pertinente al núcleo de la controversia —verificar si, cómo y en qué medida se cumplieron o compensaron las obligaciones económicas vinculadas a la operación— y por eso lo decretó, citando al representante del mandante vendedor para que se pronunciara expresamente sobre los pagos relacionados con el incumplimiento alegado.

Finalmente, la Sala dejó en manos de la Secretaría la fijación de la fecha de la diligencia, ajustada a la disponibilidad de los intervinientes y al período probatorio reglamentario, y ordenó notificar a la investigada y al Área de Seguimiento. Precisó, además, que contra esta decisión de decreto de pruebas no procedía recurso alguno.

Resolución No. 128 del 4 de diciembre de 2023

En apelación contra la sanción impuesta por extralimitación del objeto social exclusivo, la sociedad pidió que, en segunda instancia, se oficiara a la Vicepresidencia de Operaciones para que, con base en el SIB, certificara los ingresos reportados por comisiones en las operaciones objeto de análisis, y que se oficiara al revisor fiscal para que confirmara si tales ingresos fueron facturados y declarados como gravados con IVA. Con esas certificaciones pretendía mostrar que el a quo valoró indebidamente la prueba sobre “provechos” y que, en realidad, se trataba de comisiones propias del contrato de comisión.

La Sala Plena centró el análisis en el objeto de la litis en segunda instancia: no se discute cómo se registraron contable o fiscalmente los ingresos, sino si la comisionista se extralimitó en su objeto social al celebrar y ejecutar las operaciones. Bajo ese marco, concluyó que las pruebas solicitadas no eran pertinentes, conducentes ni útiles para decidir el punto controvertido.

Además, revisó la oportunidad procesal del artículo 2.5.2.2.14 del Reglamento y constató que no se configuraba ninguno de sus tres supuestos: no eran pruebas necesarias sobre los hechos objeto de investigación omitidas en primera instancia; no se trataba de pruebas decretadas que hubieran dejado de practicarse sin culpa del solicitante; y no había acreditación de fuerza mayor, caso fortuito o imposibilidad imputable al investigado que justificara aportarlas apenas en alzada. De hecho, la disciplinada no las pidió cuando correspondía, pese a que en primera instancia incluso se le indagó en interrogatorio de parte y se le dio oportunidad de allegar documentos adicionales.

Con base en esa doble razón —impertinencia material frente al núcleo del proceso y falta de habilitación temporal para decretarlas en segunda instancia—, la Sala Plena denegó el decreto y práctica de las pruebas solicitadas por la recurrente.

CAPÍTULO 6

DEBER DE MEJOR EJECUCIÓN

KEYWORDS/DESCRIPTORES

MEJOR RESULTADO POSIBLE / FACULTADES DE LA SALA EN ATAS / DILIGENCIA REFORZADA / OFERTAS REALES Y DISPONIBLES / LAGUNA PROBATORIA / ANULACIÓN DE OPERACIONES

NORMAS APLICABLES:

- Artículo 5.2.1.15 del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa[1].
- Artículo 4.3.1.1. numeral 2 del Reglamento[2]

ANÁLISIS DOCTRINAL

El deber de mejor ejecución es una obligación de conducta que recae sobre el intermediario cuando ejecuta órdenes en un mercado organizado: debe procurar para su cliente el mejor resultado posible, no sólo en precio, sino en el balance integral de condiciones de la transacción.

En la Bolsa Mercantil, este estándar no es una simple buena práctica; es una regla positiva definida y exigible. El Reglamento de Funcionamiento y Operación define expresamente la "mejor ejecución" como la obtención del mejor beneficio para el cliente al cursar una orden, atendiendo al precio total de la operación —incluidas comisiones y costos— y a la gestión del costo de oportunidad, con el fin de maximizar el valor neto y mitigar contingencias para el cliente. Esa definición aparece en el catálogo de términos del Reglamento, y se acompasa con el mandato general de diligencia y transparencia que rige la relación con los comitentes.

Desde el punto de vista normativo interno, el Reglamento de la Bolsa Mercantil incorpora la mejor ejecución como pauta de conducta y como pauta de organización. Como pauta de conducta, el intermediario debe actuar de forma profesional y diligente, utilizando los mecanismos del mercado para alcanzar el mejor resultado disponible para el cliente en cada ejecución efectiva, considerando precio total, costos, tiempos y riesgos operativos propios del sistema de negociación y compensación. Como pauta de organización, la mejor ejecución exige políticas internas claras y verificables: criterios objetivos de ruteo y priorización de órdenes, procedimientos de monitoreo y evidencias de la evaluación ex post de resultados frente a alternativas razonables del propio mercado administrado por la Bolsa. Este marco interno se integra además con el régimen disciplinario de la autorregulación.

La Política Disciplinaria de la Bolsa Mercantil tipifica como infracción el "incumplir el deber de mejor ejecución de conformidad con la normatividad vigente", lo cual confirma que no estamos ante una recomendación blandamente programática, sino frente a un deber cuyo quebrantamiento tiene consecuencias sancionatorias dentro del esquema autorregulador.

1 **Artículo 5.2.1.15. Deberes especiales.** Las sociedades comisionistas miembros y las personas naturales vinculadas a éstas, además de las obligaciones especiales que les corresponden en virtud de la normativa vigente y del presente Reglamento, deberán: (...) **4.** Las sociedades comisionistas miembros que realizan operaciones sobre bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities así como sobre servicios, documentos de tradición o representativos de mercancías, títulos, valores, derechos, derivados y contratos, deberán adoptar políticas y procedimientos para la ejecución de sus operaciones. En esta ejecución se deberá propender por el mejor resultado posible para el cliente de conformidad con sus instrucciones. (...)

2 **Artículo 4.3.1.1. Definiciones.** Los términos definidos a continuación tendrán en el texto del presente Reglamento el significado que se atribuye a cada uno: ... **2. Deber de mejor ejecución.** Deber de buscar el mejor resultado posible para el cliente de conformidad con sus instrucciones, el cual se encuentra regulado en el numeral 7 del artículo 7.3.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010.

En otras palabras, la Bolsa ha elevado la mejor ejecución al plano de exigibilidad efectiva: incumplirla habilita la investigación y, de ser el caso, la imposición de sanciones en los términos del Reglamento y de la propia Política.

Doctrinalmente, la mejor ejecución en la Bolsa Mercantil se entiende como un estándar de medios cualificado: no obliga al intermediario a garantizar un resultado ideal ex post, sino a demostrar que, ex ante y durante la vida de la orden, adoptó decisiones informadas, consistentes con sus políticas, orientadas a maximizar el beneficio del cliente dadas las condiciones de mercado y de la rueda específica.

Ese estándar se traduce en tres exigencias probatorias para el intermediario:

(i) una política de mejor ejecución específica para los productos y ruedas de la Bolsa Mercantil, con criterios operativos comprensibles para el cliente y para los órganos de autorregulación;
(ii) una trazabilidad robusta y;
(iii) un control continuo de calidad de ejecución, que permita detectar desvíos sistemáticos respecto de la política y corregirlos.

Estas tres capas son las que permiten, llegado el caso, acreditar que el deber se cumplió bajo el estándar profesional exigido por el Reglamento.

El contenido material del deber también fija límites claros a conductas de riesgo: no es compatible con la mejor ejecución priorizar la conveniencia operativa del intermediario por encima del interés económico del cliente, ni desplazar órdenes a modalidades que aumenten injustificadamente costos o tiempos en detrimento del comitente.

Bajo el Reglamento, “mejor” equivale a “mejor para el cliente” en el ecosistema de la Bolsa Mercantil, lo que incluye ponderar precio total, costos explícitos e implícitos, oportunidad de cruce en la rueda y mitigación de contingencias que puedan impactar el valor final recibido por el cliente.

Cualquier práctica que sistemáticamente obtenga resultados netos inferiores a alternativas disponibles y razonables en las condiciones del mercado tensiona el estándar y puede activar responsabilidad disciplinaria.

En suma, el deber de mejor ejecución descansa en un trípode:

- una definición reglamentaria clara y funcional a la realidad de sus ruedas;
- obligaciones organizacionales que vuelven auditable la promesa de “mejor resultado” y;

- un andamiaje disciplinario que desalienta desviaciones y corrige prácticas deficientes.

Para los intermediarios, la consecuencia práctica es doble: deben diseñar y operar políticas que, en los hechos, produzcan el mejor beneficio neto posible para el cliente en el entorno de la Bolsa Mercantil, y deben poder demostrarlo.

Para el mercado, el efecto es virtuoso: mayor confianza, precios más competitivos en términos netos y una ejecución que prioriza el interés del cliente conforme al Reglamento.

En esta lógica, la mejor ejecución no se agota en seguir instrucciones; exige, además, que el comisionista anticipe contingencias, alinee la estrategia de ruteo con el interés del cliente y documente por qué esa forma de ejecución fue la mejor disponible en el mercado.

La doctrina disciplinaria reciente ha subrayado tres puntos que iluminan ese estándar:

Primero, la diligencia no se "convalida" a destiempo. Aun si, en gracia de discusión, se aceptara que el mandante impartió ciertas instrucciones, su "ratificación" tardía —emitida sólo cuando ya cursa el proceso disciplinario, o tiempo después de los hechos— no suple la ausencia de un registro oportuno y verificable al momento de la negociación.

Esa conducta evidencia deficiencias en dos frentes: la detección temprana de irregularidades y la gestión de la prueba sobre las órdenes recibidas.

El mensaje es claro: en mercados administrados, la memoria extemporánea del cliente no reemplaza el deber presente del comisionista de conservar, desde el inicio, soportes verificables de las instrucciones.

Segundo, la responsabilidad profesional es indelegable. No resulta admisible desplazar en el cliente la carga del "olvido de un compromiso" como si ello exonerara a las SCB.

La participación en la Bolsa Mercantil exige actuar con seriedad, proactividad y profesionalismo precisamente porque las comisionistas asumen —frente a la Bolsa y al público— las obligaciones que nacen de las operaciones celebradas. Ese estándar protege la confianza pública y la continuidad del mercado.

Traducido al plano probatorio: correspondía exclusivamente al intermediario obtener del mandante, por medio verificable, cualquier modificación de instrucciones; si no lo hace, falla el soporte de su defensa y se erosiona su pretensión de haber ejecutado "lo ordenado".

Tercero, la mejor ejecución se acredita con hechos y registros, no con afirmaciones genéricas. Decir que "se actuó estrictamente conforme al querer del cliente" es insuficiente

cuando el único medio verificable aportado muestra, en realidad, el incumplimiento que dio lugar a la adjudicación de las operaciones a otros intermediarios.

La Sala ha destacado que ser profesional en este mercado significa actuar siempre de manera diligente, orientado al mejor resultado del cliente, poniendo a su servicio conocimientos y capacidades, en observancia de las normas de intermediación y honrando la confianza depositada.

Ese estándar se prueba con la cadena documental: órdenes iniciales, modificaciones, racionalidad de ruteo, comparativos razonables al momento de ejecución y justificaciones de cualquier excepción.

En conjunto, el marco del Reglamento de la Bolsa Mercantil y la doctrina disciplinaria coinciden en que la mejor ejecución es un estándar de medios cualificado y auditable. Exige políticas internas claras, registros oportunos y una cultura de control que permita demostrar que la ejecución efectuada fue la mejor disponible para el cliente en las condiciones del sistema.

Cuando la evidencia se construye tarde o se apoya en certificaciones ex post del mandante, el intermediario no satisface ni el deber de medio verificable ni el núcleo del estándar de mejor ejecución.

La consecuencia no es sólo probatoria; es sustantiva: en ausencia de trazabilidad suficiente, el incumplimiento del deber emerge no porque el resultado no haya sido “perfecto”, sino porque el proceso de decisión y documentación no alcanzó el grado de diligencia profesional que el Reglamento y el mercado demanda.

RESOLUCIONES

Resolución No. 499 del 28 de noviembre de 2023

A la luz del Reglamento de la Bolsa Mercantil, el deber de mejor ejecución impone al intermediario una diligencia reforzada: debe procurar el mejor resultado posible para su cliente, conforme a sus instrucciones, con trazabilidad verificable de las órdenes y de cualquier modificación.

Ese estándar se articula, además, con la exigencia de recibir y conservar instrucciones por un medio verificable y de que toda variación conste de la misma manera.

Bajo ese marco, el cargo en cuestión se fundó en negociaciones en las que la investigada actuó en punta vendedora y no obtuvo adjudicación.

Los únicos soportes verificables aportados fueron, de un lado, el contrato de comisión y, de otro, un correo con los precios mínimos de subasta remitidos por el representante del mandante. No hubo registro de llamadas ni otros medios que acreditaran variaciones posteriores; de hecho, al requerirse expresamente las grabaciones telefónicas de ese día, la comisionista informó que no existían comunicaciones con el cliente relacionadas con esas pujas.

Con base en ese acervo, el contraste entre el último precio instruido por el mandante y las posturas realmente presentadas por el operador, se evidenció un patrón consistente: en cada lote la investigada ofertó por encima del precio mínimo instruido —e incluso en uno no ofertó— pese a que, conforme a su propio soporte verificable, tenía margen para seguir compitiendo hasta el umbral fijado por el cliente. Esa brecha operativa, sumada al bajo número de posturas en la mayoría de las ruedas, era incompatible con un esfuerzo razonable orientado a la adjudicación y desvirtuó que se haya buscado el "mejor resultado posible" dentro de los parámetros dados por el mandante.

La defensa se apoyó en dos ideas: primero, que el operador habría recibido nuevas instrucciones telefónicas con precios más altos; segundo, que el cliente, ratificó por escrito haber impartido esas indicaciones. Sin embargo, ninguna de las dos afirmaciones superó el estándar probatorio exigible en mercados administrados. La supuesta llamada no quedó registrada en un medio verificable, a pesar de haber sido solicitada; además, la referencia horaria resultó internamente contradictoria frente a un correo considerado como el último medio verificable y fijaba precios mínimos distintos de los reflejados en la puja.

La "ratificación" extemporánea, emitida años después y ya iniciado el trámite disciplinario, tampoco suplía la ausencia de registro oportuno. Por el contrario, reveló un déficit de diligencia en la documentación de órdenes y en la detección y corrección temprana de irregularidades. Se puso de presente, que en este mercado, la carga de obtener y conservar instrucciones por medios verificables recae en la comisionista y no es aceptable trasladarla al cliente con el argumento de que "olvidó" remitir un correo confirmatorio.

Desde la perspectiva de subsunción, la conducta encajaba en el incumplimiento del deber de mejor ejecución previsto en el Reglamento: la investigada no ejecutó una estrategia de puja consistente con las últimas instrucciones verificables, no agotó el margen disponible para competir y no dejó evidencia de modificaciones válidas a las órdenes. Por ende, se reiteró que no se trata de exigir resultados ciertos, sino de exigir un proceso de decisión y documentación profesional, auditable y alineado con el interés del mandante. Ese proceso falló. Por ello, el reproche disciplinario no descansaba en una diferencia de criterio comercial aislada, sino en la ausencia de diligencia operativa y probatoria que impidió acreditar una mejor ejecución.

En cuanto a la graduación, la Política Disciplinaria vigente para el momento de los hechos, calificó como grave la conducta consistente en realizar actos u operaciones que puedan ir en contravía de los intereses del cliente o de la transparencia del mercado.

Aquí concurrieron justamente esos riesgos: al no competir hasta el límite instruido, se sacrificó la posibilidad de adjudicación en perjuicio del mandante; al no resguardar instrucciones y variaciones por medios verificables, se afectó la trazabilidad y, con ello, la transparencia. Se configuró además el agravante relativo al peligro para la confianza del público en los mercados administrados por la Bolsa, pues la omisión de diligencia profesional por parte de un intermediario autorizado erosionó la credibilidad del sistema. Sumado a lo dicho, no se apreciaron atenuantes efectivos: los ajustes internos que la propia investigada alegó haber implementado después de los hechos tenían un valor de corrección ex post, pero no desvirtuaron la infracción ya consumada ni su impacto.

En síntesis, la Sala determinó que la comisionista incumplió el deber de mejor ejecución porque no acreditó, con medios verificables y con una actuación de puja coherente con las últimas instrucciones válidas, que hubiese perseguido el mejor resultado posible para su cliente, por lo que impuso una sanción de 16 smmlv.

Resolución No. 127 del 5 de octubre de 2025

En este caso, la comisionista interpuso recurso de apelación solicitando revocar la negativa de primera instancia de aprobar el Acuerdo de Terminación Anticipada en lo atinente al "incumplimiento al deber de mejor ejecución", alegando que el Área de Seguimiento recaudó "todos" los medios verificables y que no había elementos para agravar la conducta más allá del art. 5.2.1.15 del Reglamento. Estableció que se trató de un hecho aislado y que, además, no existió queja del cliente; por ello invoca los principios de economía y celeridad.

La Sala Plena para el estudio, partió de dos premisas normativas: i) la función disciplinaria se ejerce "a partir del análisis de los hechos, conductas y pruebas que obren en cada caso" y ii) en Acuerdos de Terminación, la Sala de Decisión "podrá aprobar, objetar o formular observaciones", decisión que debe ser motivada. Con ese marco, se verificó que la negativa de primera instancia estuvo debidamente motivada: la Sala de Decisión expresó que "no contaba con los elementos de juicio requeridos" para definir si lo ocurrido era solo una infracción al deber de mejor ejecución o si existían elementos fácticos y contextuales que agravaran la conducta o permitieran encuadrarla en otra disposición adicional a la citada.

Esa motivación no es meramente formal: identificó una laguna probatoria concreta —por qué el operador, teniendo margen suficiente conforme a las órdenes verificables del mandante, cesó de pujar— y subrayó que la conducta se repitió en varias negociaciones, lo que desaconsejó un cierre abreviado sin esclarecer causas, contexto y eventuales responsabilidades personales del operador.

Sobre el fondo del reproche disciplinario, la norma invocada impuso a la sociedad comisionista —sujeto activo del deber— la adopción de políticas y procedimientos de ejecución y, en la ejecución, el deber de propender por el mejor resultado posible para el cliente conforme a sus instrucciones. Resaltó la Sala que no basta "intentar" y que la obligación de propender se concreta en organización interna, control operativo y trazabilidad de la gestión, de modo que frente a órdenes con márgenes definidos el operador continúe compitiendo hasta agotarlos, salvo justificación documentada.

Desde esa óptica, la ausencia de explicaciones sobre la omisión reiterada de pujas —si fue un error operativo, una instrucción sobrevenida, una falla de controles, o una decisión deliberada— impidió aquilatar si el caso consistía en un simple incumplimiento del estándar de mejor ejecución o si aflora una transgresión mayor a los principios de transparencia, diligencia, profesionalismo e integridad exigibles a los intermediarios en un mercado público organizado.

La Sala Plena también advirtió que el argumento de la recurrente según el cual el Área de Seguimiento "agotó" las diligencias porque reunió "todos los medios verificables" no superó la objeción de la primera instancia. El Reglamento faculta tanto al Área como a la Cámara a profundizar la instrucción con pruebas adicionales cuando el expediente lo exija para una decisión informada. De hecho, la propia Sala Plena echó de menos —y compartió la inquietud de la Sala de Decisión— la ausencia de pruebas orientadas a esclarecer la conducta individual del operador y la efectividad de las políticas internas de mejor ejecución, más allá de los documentos ya allegados. En apelación, la comisionista no aportó elementos nuevos: ni explicó las razones de la omisión operativa, ni acreditó medidas correctivas que demostraran aprendizaje organizacional y mitigación del riesgo de repetición.

Tampoco prosperó el alegato de que no hubo queja del cliente o daño materializado. Conforme a la doctrina de lesividad de la Cámara, son sancionables las conductas que pongan en riesgo la confianza pública y la transparencia del mercado, aun sin un perjuicio concreto o reclamación individual: el estándar disciplinario protege la fe pública bursátil y el equilibrio competitivo del escenario administrado. Precisamente por ese prisma preventivo, no podría convalidarse un acuerdo cuando persistían dudas razonables sobre la dimensión real de la infracción.

Finalmente, los principios sancionatorios de razonabilidad y proporcionalidad de la respuesta, y efecto disuasorio— obligaron a que la definición del encuadramiento jurídico y la graduación de la consecuencia disciplinaria se apoyaran en hechos plenamente esclarecidos. Forzar un cierre por economía y celeridad, con un vacío explicativo sobre varios eventos en una misma jornada, erosionaría la finalidad disuasoria y podría resultar desproporcionado si luego se acreditaran elementos agravantes que no se podían confirmar ni descartar.

Con base en todo lo anterior, la Sala Plena confirmó la decisión de no aprobar el Acuerdo de Terminación Anticipada respecto del cargo por incumplimiento del deber de mejor ejecución. La confirmación no prejuzgó sobre la responsabilidad definitiva, pero sí exigió que el trámite continuara para recabar la prueba necesaria y definir, con certeza, si se trató de un incumplimiento aislado a la regla o si concurrieron circunstancias que ameritaran tipificación adicional y/o mayor gravedad, todo ello en resguardo de la confianza, transparencia y profesionalismo que deben regir los mercados administrados por la Bolsa.

Resolución No. 501 del 24 de abril de 2024

En este caso la actuación se centró en un único reproche: que la investigada, en su calidad de representante de una sociedad comisionista, actuó de modo tal que indujo en error tanto a la Bolsa como a su contraparte durante una rueda para obtener la anulación de un REPO sobre un CDM.

El origen fáctico estaba claro y documentado, tomando en consideración que en una rueda se formuló una postura de compra y la comisionista vendedora la aceptó ("conforme"), así las cosas, el Presidente de Rueda adjudicó el negocio. Minutos después, la vendedora expresó su intención de anular y, ya cerrada la rueda, elevó la solicitud formal de anulación con las firmas exigidas. En su primera comunicación invocó un "error manifiesto en el pregón"; al ajustar el alcance, sostuvo que la tasa adjudicada "excedía" otras ofertas que el cliente tendría; y, posteriormente, reformuló la narrativa hacia un "error de comunicación" asociado a una expectativa de compra futura por parte de un inversionista.

El examen probatorio desvirtuó esas razones. De un lado, la orden del mandante, recibida por medio verificable y registrada en el LEO, fijaba una tasa máxima y plazo máximo 180 días. De otro, la grabación y el SIB mostraron que las únicas posturas de compra existentes en mercado ese día fueron exactamente similares a la condición a la que se calzó y adjudicó la operación. No hubo mejores ofertas concurrentes en el escenario público de negociación, ni constó modificación verificable de la orden que desplazara el umbral acordado.

En ese cuadro, la causal reglamentaria que habilita la anulación —el "pregón de datos en forma errada"— no se configuró: no hubo discrepancia entre lo ofrecido en rueda y la instrucción del cliente; no ocurrió error de digitación ni contingencia operativa; no apareció, en suma, el presupuesto excepcional que permite deshacer la firmeza del contrato.

La defensa intentó reconducir la anulación al deber de mejor ejecución, alegando que existía una "intención de compra" en condiciones más favorables y que, por ello, continuar con la operación adjudicada habría vulnerado el interés del cliente. La Sala rechazó ese enfoque por dos razones convergentes:

Primero, porque el mejor resultado se evalúa frente a ofertas reales y disponibles en el mercado al momento de la celebración; expectativas o conversaciones preliminares por fuera del sistema no equivalen a ofertas ingresadas a rueda ni pueden desplazar el principio de libre concurrencia.

Segundo, porque la anulación no es un remedio abierto para corregir decisiones comerciales ni para esperar condiciones hipotéticas; es una excepción reglamentaria de interpretación estricta, atada al error en el pregón acreditable con documentos (LEO, orden, trazas), que en ese caso no se demostró. La propia prueba testimonial recabada terminó revelando que el móvil inmediato de la solicitud fue una confusión interna de la firma, circunstancia que —además de no estar prevista como causal— erosiona la seguridad jurídica del sistema si se aceptara como motivo para revertir operaciones firmes.

Desde la dogmática contractual y bursátil, la Sala reafirmó la estructura oferta–aceptación–adjudicación: pregonada la oferta y aceptada en condiciones coincidentes, la operación queda en firme e irrevocable salvo anulabilidad dentro de los contornos expresos del Reglamento.

Ese andamiaje protege la transparencia, la igualdad de interferencia y la confianza del público. Forzar su ruptura con alegatos variables —“error manifiesto”, “tasa que excede otras ofertas”, “intención futura de un tercero”— que no encontraron respaldo en el expediente ni en medios verificables, configura precisamente la conducta sancionada por el Reglamento: actuar de modo tal que pueda inducir en error a las partes contratantes, al mercado o a la Bolsa.

Con base en lo anterior, el cargo prosperó. La Sala declaró responsable a la investigada por haber inducido en error a la contraparte y a la Bolsa para lograr la anulación de una operación válidamente celebrada y adjudicada conforme a la orden del cliente. En la graduación, la Política Disciplinaria califica este comportamiento como gravísimo (inducir a error), y si bien se ponderó como atenuante la intención manifestada de buscar mejores condiciones para el cliente y la ausencia de antecedentes, se aplicó el agravante correspondiente al ejercicio de un cargo directivo al momento de los hechos, por lo que se impuso una sanción de 31 smmlv.

CAPÍTULO 7

OTRAS OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BOLSA

KEYWORDS/DESCRIPTORES

CUPOS DE OPERACIÓN / CONTROL DE RIESGO / PAGO / ACREDITACIÓN DE RECIBO / ENTREGA / CUMPLIMIENTO CONTRACTUAL / DILIGENCIA PROFESIONAL

NORMAS APLICABLES:

Obligación de establecer cupos de la operación

- Numeral 5.1.2, literal b), numeral i), del Capítulo XXVII de la Circular Externa 030 de 2013[1] de la Superintendencia Financiera de Colombia

Obligación de pago

- Artículo 1.6.5.1, numerales 1 y 15 del Reglamento[2]
- Artículo 5.2.2.2 del Reglamento[3]
- Artículo 2.11.1.8.1, numerales 6 y 11 del Decreto 2555 de 2010[4]

Obligación de acreditación

- Artículo 1.6.5.1, numeral 15 del Reglamento
- Artículos 3.6.2.8.2 y 3.6.2.8.3 del Reglamento[5]
- Artículo 6.2.3.1, numeral 2 de la CUB[6]

Obligación de entrega

- Artículo 1.6.5.1, numerales 1 y 15 del Reglamento
- Artículo 5.2.2.2 del Reglamento
- Artículo 2.11.1.8.1, numerales 6 y 11 del Decreto 2555 de 2010

ANÁLISIS DOCTRINAL

El régimen disciplinario de la Bolsa Mercantil de Colombia se estructura sobre un principio cardinal: el cumplimiento integral, oportuno y verificable de las obligaciones que asumen las sociedades comisionistas de bolsa en el marco del mercado administrado por la entidad.

El contrato de comisión, en el contexto bursátil, supone un encargo profesional que no solo exige la correcta ejecución de las órdenes de los mandantes, sino también el respeto a las disposiciones reglamentarias y la observancia de los estándares de prudencia, transparencia y control del riesgo definidos por la autorregulación.

1 **Numeral 5.1.2, literal b), numeral i), del Capítulo XXVII de la Circular Externa 030 de 2013** ... b) Las políticas de administración del riesgo de contraparte deben contener, como mínimo, los siguientes aspectos: **i)** La definición y asignación de cupos o límites de exposición por contraparte, con base en metodologías objetivas y criterios cuantitativos que consideren la capacidad patrimonial de la entidad, la naturaleza de las operaciones y el perfil de riesgo de cada contraparte. Dichos cupos deberán ser aprobados por el comité competente y revisados con la periodicidad que determine la entidad, antes de la ejecución de las operaciones que involucren riesgo de contraparte.

2 **Artículo 1.6.5.1. Obligaciones de los Miembros de Bolsa.** Los Miembros de Bolsa deberán cumplir estrictamente las siguientes obligaciones, además de las que resulten de la ley, del presente Reglamento y de los contratos que celebren con la Bolsa: **1.** Cumplir estrictamente los contratos que celebren y las obligaciones que adquieran con la Bolsa y con los demás participantes del mercado. 15. Cumplir estrictamente las disposiciones reglamentarias, operativas y contractuales que regulan la ejecución de las operaciones realizadas en la Bolsa y las demás normas que les sean aplicables.

3 **Artículo 5.2.2.2. Cumplimiento de las operaciones.** Los Miembros de Bolsa deberán cumplir las operaciones celebradas en el Mercado Centralizado, efectuando el pago o la entrega de los bienes o servicios negociados, dentro de los términos y condiciones establecidos.
En ningún caso podrán alegarse circunstancias ajenas al Miembro de Bolsa o del mandante como eximentes del cumplimiento de las obligaciones derivadas de las operaciones.

4 **Artículo 2.11.1.8.1. Obligaciones de los miembros de bolsa.** Los miembros de bolsa deberán cumplir, además de las disposiciones legales, reglamentarias y contractuales que les sean aplicables, las siguientes obligaciones: **6.** Cumplir estrictamente las operaciones que celebren en el respectivo mercado bursátil, de conformidad con las normas que lo rigen. **11.** Pagar el precio o hacer la entrega de los bienes o servicios negociados, según corresponda, dentro de los plazos y condiciones establecidos.

5 **Artículo 3.6.2.8.2 – Acreditación de la entrega.** La acreditación de la entrega deberá efectuarse dentro del término previsto en el presente Reglamento, por el Miembro de Bolsa encargado de la entrega, mediante el registro en el Sistema de Información Bursátil (SIB), acompañada de los documentos que soporten la ejecución de la operación.

Artículo 3.6.2.8.3 – Acreditación del recibo. La acreditación del recibo deberá ser realizada por el Miembro de Bolsa encargado del recibo, dentro del término previsto, mediante el registro en el Sistema de Información Bursátil (SIB), anexando los documentos que acrediten la conformidad con las condiciones establecidas en la operación.

6 **Artículo 6.2.3.1. Procedimiento de acreditación.** El Miembro de Bolsa deberá acreditar la entrega o el recibo de los bienes o servicios objeto de la operación dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la validación de los documentos respectivos, mediante el registro en el Sistema de Información Bursátil (SIB) y la carga de los documentos soporte exigidos. La falta de registro dentro del término previsto constituye incumplimiento reglamentario.

El conjunto de deberes que recae sobre las SCB se orienta a garantizar que cada operación celebrada dentro del sistema bursátil responda a condiciones de seguridad técnica, solvencia y trazabilidad. En esa medida, la actuación disciplinaria de la Cámara ha identificado un grupo de obligaciones cuyo cumplimiento resulta indispensable para la estabilidad del mercado y la preservación de la confianza pública: la obligación de establecer cupos de operación, la obligación de pago, la obligación de acreditación y la obligación de entrega.

Estas obligaciones se relacionan entre sí como partes de un mismo ciclo de cumplimiento. Los cupos de operación permiten medir y limitar la exposición al riesgo antes de negociar; el pago y la entrega materializan los compromisos contractuales asumidos; y la acreditación asegura la trazabilidad de esos cumplimientos dentro de los sistemas de información de la Bolsa.

El incumplimiento de cualquiera de estas obligaciones afecta la seguridad del mercado, pues afecta la confianza institucional que sustenta la negociación de bienes, servicios o documentos representativos de mercancías.

Desde esta perspectiva, la Cámara Disciplinaria ha consolidado una doctrina uniforme: las sociedades comisionistas están obligadas a actuar con diligencia profesional, prudencia operativa y rigor técnico, anticipando los riesgos que puedan obstaculizar la ejecución completa y oportuna de las operaciones. Cada obligación comporta un estándar específico de conducta, cuyo desconocimiento constituye una infracción disciplinaria.

1. Obligación de establecer cupos de operación

La obligación de establecer cupos o límites de operación por contraparte es una manifestación del principio de administración prudencial del riesgo.

Este deber busca asegurar que las sociedades comisionistas adopten políticas cuantificables que limiten la exposición al riesgo de crédito o de contraparte antes de celebrar operaciones en el mercado.

El cupo de operación es, en esencia, un instrumento de control ex ante: permite evaluar la capacidad financiera y la solvencia de las contrapartes, garantizando que las operaciones no comprometan la estabilidad de la SCB ni la integridad del mercado. Por ello, la aprobación de estos cupos debe encontrarse formalmente otorgada y vigente antes de la ejecución de cualquier negociación.

La gestión posterior o la autorización retroactiva vulneran la naturaleza preventiva del deber y desconocen los principios de prudencia y control que informan el sistema de riesgo.

El cumplimiento adecuado de esta obligación requiere que las sociedades comisionistas documenten las metodologías de evaluación, mantengan registro de las actas de aprobación y actualicen periódicamente los límites fijados conforme a la evolución de sus operaciones y de la situación económica de las contrapartes.

La omisión o la aplicación laxa de estos procedimientos se traduce en una falta de diligencia, que impide la valoración real del riesgo y compromete el principio de estabilidad financiera que rige la actividad de intermediación.

2. Obligación de pago

El pago oportuno y completo de las operaciones celebradas en los sistemas de negociación de la Bolsa, constituye una obligación de resultado que recae directamente sobre la sociedad comisionista.

El deber de pago no se agota en la simple transferencia de recursos, sino que comprende la gestión integral necesaria para asegurar que las obligaciones pecuniarias se ejecuten conforme a los términos de negociación y dentro de los plazos reglamentarios.

Este deber tiene una dimensión institucional: el cumplimiento puntual del pago garantiza la seguridad del sistema de compensación y liquidación, y sostiene la confianza entre los participantes del mercado.

Por lo anterior, la sociedad comisionista no puede invocar demoras de sus clientes, dificultades administrativas o contingencias operativas para justificar la mora o el incumplimiento, pues su calidad de profesional experto implica prever y gestionar los mecanismos que aseguren el cumplimiento dentro del plazo.

El estándar de diligencia profesional exige a la comisionista verificar la disponibilidad de fondos, anticipar posibles obstáculos en la ejecución del pago y adoptar las medidas correctivas necesarias para no afectar la cadena de cumplimiento.

El incumplimiento de este deber se considera una infracción grave, dado que vulnera el principio de buena fe contractual y la obligación reglamentaria de ejecutar las operaciones con exactitud y oportunidad.

El pago oportuno constituye, por tanto, una garantía fundamental de la integridad operativa del mercado y un reflejo directo de la solvencia técnica de la sociedad comisionista.

3. Obligación de acreditación

La acreditación del recibo o de la entrega representa la constancia formal y verificable de que la operación se ejecutó conforme a las condiciones pactadas.

A través de este procedimiento, la sociedad comisionista certifica ante la Bolsa la conformidad del cumplimiento, consolidando la trazabilidad de las transacciones y permitiendo la supervisión efectiva del sistema de negociación.

La acreditación no es un trámite administrativo, sino una obligación profesional que exige verificación, soporte documental y registro dentro del Sistema de Información Bursátil (SIB), dentro de los plazos establecidos en el Reglamento y la Circular Única.

Su función es garantizar la veracidad y exactitud de la información relativa a la ejecución de las operaciones, protegiendo así la transparencia del mercado y la confianza en los datos oficiales de cumplimiento.

El incumplimiento de este deber —ya sea por omisión, extemporaneidad o acreditación inexacta— afecta la seguridad jurídica y operativa de la Bolsa.

La Cámara ha precisado que la responsabilidad de acreditar recae exclusivamente en la sociedad comisionista, sin posibilidad de trasladarla a mandantes, supervisores o contrapartes.

El estándar de diligencia impone verificar la información antes de su registro, conservar los documentos soporte y actuar dentro de los plazos reglamentarios.
La acreditación tardía o incompleta vulnera el deber de diligencia y configura una infracción disciplinaria, cuya gravedad puede graduarse según la materialidad y el impacto del incumplimiento sobre la trazabilidad del mercado.

4. Obligación de entrega

La entrega de los bienes o servicios objeto de negociación constituye la etapa final del cumplimiento contractual y refleja la materialización del mandato conferido a la sociedad comisionista.

Este deber implica que la sociedad comisionista garantice que los bienes sean entregados en las condiciones de cantidad, calidad y oportunidad estipuladas, conforme con la Ficha Técnica de Negociación y las disposiciones reglamentarias aplicables.

La entrega no se limita al acto físico de disposición del bien, sino que comprende su conformidad técnica, documental y reglamentaria. La sociedad comisionista debe verificar que los productos o servicios cumplan con los requisitos de calidad, especificaciones y tiempos previstos, y que la documentación soporte sea suficiente para respaldar el cumplimiento.

La omisión total o parcial en la entrega, o la entrega defectuosa que no se ajusta a las condiciones pactadas, representa un incumplimiento sustancial que afecta la cadena de confianza del mercado.

El estándar de diligencia profesional impone a la comisionista anticipar y mitigar cualquier contingencia que pueda afectar la entrega, activando oportunamente los mecanismos reglamentarios para su modificación o corrección.

RESOLUCIONES

Obligación de establecer cupos de operación

Resolución No. 499 del 28 de noviembre de 2023

En desarrollo del cargo relativo al incumplimiento del deber de establecer estándares mínimos de control de riesgo, la Cámara analizó la documentación aportada por la sociedad comisionista, en especial las actas del Comité de Riesgo y los registros de las operaciones ejecutadas.

Del examen efectuado se determinó que la sociedad comisionista realizó operaciones en representación de varios mandantes sin contar con la aprobación previa de los cupos de contraparte por parte del Comité de Riesgo. Las actas correspondientes evidenciaron que la aprobación de los cupos se produjo con posterioridad a la fecha de las operaciones celebradas en el sistema.

El Reglamento de la Bolsa, en su artículo 5.2.1.15., establece el deber de las sociedades comisionistas de adoptar políticas y procedimientos que aseguren la ejecución de operaciones conforme a estándares prudenciales de control de riesgo.

Asimismo, el numeral 15 del artículo 1.6.5.1 dispone que las sociedades comisionistas deben cumplir estrictamente los contratos y operaciones que celebren, observando las disposiciones reglamentarias y contractuales que las rigen.

De acuerdo con tales normas, la aprobación de los cupos de contraparte debe preceder a la ejecución de cualquier negociación, de modo que el Comité de Riesgo valore la exposición de la sociedad antes de autorizar la operación.

La Sala precisó que la gestión del riesgo tiene una naturaleza preventiva, por lo que la aprobación posterior o la formalización extemporánea de los cupos no convalida las operaciones ejecutadas sin autorización previa, ni exonera de responsabilidad disciplinaria a la sociedad.

En consecuencia, la Cámara concluyó que la comisionista incumplió su obligación reglamentaria de establecer y aprobar los cupos de operación antes de realizar transacciones, configurándose la infracción al deber de control prudencial previsto en el Reglamento.

Por tal motivo, se declaró responsable disciplinariamente a la sociedad comisionista y se impuso una sanción de multa de seis (6) salarios mínimos legales mensuales vigentes, conforme a los criterios de graduación establecidos en la Política Disciplinaria vigente.

Resolución No. 130 del 27 de mayo de 2024

La Sala Plena conoció del recurso de apelación interpuesto contra la Resolución No. 499 de 2023, mediante la cual se declaró la responsabilidad disciplinaria de la sociedad comisionista por el incumplimiento de la obligación de establecer estándares mínimos de control del riesgo, consistentes en la aprobación previa de cupos o límites de operación por contraparte.

Al resolver el recurso, la Sala verificó que las actas del Comité de Riesgo allegadas por la sociedad comisionista no desvirtuaron la conclusión de primera instancia, en cuanto demostraban que los cupos fueron aprobados con posterioridad a la celebración de las operaciones.

La Cámara reiteró que la obligación de establecer cupos constituye un deber esencial del Sistema de Administración del Riesgo de Contraparte (SARIC), cuya finalidad es prevenir la exposición a riesgos antes de ejecutar operaciones en el mercado.

En este sentido, se enfatizó que la aprobación previa de los cupos es un requisito ineludible, y que su omisión afecta la diligencia profesional y la prudencia operativa que deben observar las sociedades comisionistas en el ejercicio de su actividad.

La aprobación posterior o la actualización extemporánea de los cupos no subsana la infracción, pues el control del riesgo se ejerce de manera anticipada y preventiva.

La Sala recordó que el incumplimiento de esta obligación compromete la estabilidad operativa del sistema de negociación, al permitir la celebración de operaciones sin respaldo de los controles internos exigidos por el Reglamento y el SARIC.

Por lo tanto, la Sala Plena confirmó que el deber de establecer cupos de operación es indelegable, previo y obligatorio, y que su cumplimiento oportuno constituye una garantía esencial del control prudencial de riesgo en el mercado bursátil.

Tema: Obligación de pago – Obligación de acreditación – Obligación de entrega

Resolución No. 505 del 29 de octubre de 2024

Obligación de pago

La Cámara analizó el cumplimiento del deber reglamentario de efectuar el pago oportuno de las obligaciones derivadas de las operaciones celebradas en el Mercado Centralizado de la Bolsa.

El estudio permitió establecer que la sociedad comisionista omitió la ejecución de los pagos en los plazos reglamentarios, pese a que las contrapartes habían atendido las validaciones y entregas correspondientes.

Se recordó que la obligación de pago está consagrada en el artículo 5.2.2.2 del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa y en los numerales 6 y 11 del artículo 2.11.1.8.1 del Decreto 2555 de 2010, los cuales disponen que los miembros de Bolsa deben cumplir estrictamente con las obligaciones de pago o entrega derivadas de las operaciones.

La Cámara precisó que el pago constituye una obligación de resultado, de carácter propio e indelegable, que debe ejecutarse dentro de los plazos fijados en la operación y además, considera adecuado indicar que las demoras en la gestión administrativa, las dificultades logísticas o los trámites con el mandante no eximen el incumplimiento, dado que el comisionista actúa como profesional experto y responde por la ejecución integral del contrato.

Se debe dejar de presente, que el incumplimiento del pago afecta directamente la cadena de compensación y liquidación del mercado y compromete la confianza en la integridad del sistema bursátil.

Obligación de acreditación

En relación con la obligación de acreditación de recibo, la Cámara verificó que la sociedad comisionista no efectuó el registro dentro del término previsto en los artículos 3.6.2.8.2 y 3.6.2.8.3 del Reglamento, por lo tanto, la omisión de este registro impidió la verificación oportuna del cumplimiento y vulneró la trazabilidad de la información sobre el estado de ejecución de la operación.

La Sala de Decisión recordó que la acreditación constituye el medio formal de certificar ante la Bolsa el cumplimiento de las obligaciones contractuales, y que su omisión o extemporaneidad afecta la transparencia del mercado, además hizo énfasis de que este deber es objetivo e indelegable, y la sociedad comisionista debe cumplirlo aun cuando existan circunstancias externas que dificulten la gestión, tales como cambios en el personal o demoras del supervisor del contrato.

Así las cosas, el incumplimiento de esta obligación fue calificado como una infracción al deber de veracidad y diligencia profesional, por cuanto la sociedad comisionista tenía los medios para realizar el registro dentro del plazo establecido.

La Cámara enfatizó que la acreditación tardía o incompleta no subsana la infracción, y que la falta de registro oportuno vulnera la función de supervisión de la Bolsa y la confiabilidad del sistema de información bursátil.

Obligación de entrega

En cuanto a la obligación de entrega, la Cámara determinó que la sociedad comisionista no efectuó la entrega completa ni conforme a las especificaciones técnicas de los bienes o servicios objeto de las operaciones analizadas; constató que una parte sustancial de las obligaciones contractuales no fue cumplida, y que los bienes inicialmente entregados no reunían las condiciones de calidad exigidas.

De acuerdo con lo dispuesto en los artículos 1.6.5.1 y 5.2.2.2 del Reglamento, las sociedades comisionistas deben garantizar la entrega oportuna, completa y verificable de los bienes o servicios objeto de las operaciones.

Lo anterior, dejando de presente que la entrega de los productos o servicios, es una obligación de resultado cuya inobservancia genera un incumplimiento sustancial de la operación y afecta la integridad de las operaciones en el mercado.

La Cámara precisó que las dificultades logísticas o la falta de insumos no constituyen justificación válida para el incumplimiento, y que la SCB debe prever y administrar tales contingencias en virtud de su deber de profesionalidad.

Se concluyó que la entrega debe realizarse bajo parámetros de calidad, oportunidad y trazabilidad, y que su omisión compromete la estabilidad y transparencia del mercado.

En mérito de lo expuesto, la Sala de Decisión declaró la responsabilidad disciplinaria de la sociedad comisionista por el incumplimiento de las obligaciones de pago, acreditación y entrega, imponiendo la sanción correspondiente conforme a los criterios de proporcionalidad y gravedad previstos en la Política Disciplinaria.

Resolución No. 135 del 28 de enero de 2025

Obligación de pago

La Sala Plena conoció del recurso de apelación interpuesto contra la Resolución No. 505

de 2024 y revisó integralmente la valoración de los hechos relativos al incumplimiento de la obligación de pago.

Del análisis de los antecedentes, la Cámara verificó que la sociedad comisionista no efectuó el pago en los términos y plazos reglamentarios, confirmando la infracción al deber de cumplimiento estricto previsto en el Reglamento.

La Sala precisó que el pago, por su naturaleza, no admite excusas derivadas de gestiones del mandante ni de demoras administrativas, ya que el comisionista responde en nombre propio por la ejecución de las operaciones.

El incumplimiento, aun sin perjuicio económico directo a la contraparte, afecta la confianza del mercado y vulnera la seguridad jurídica de las transacciones bursátiles.

Por lo tanto, la Sala Plena confirmó la declaratoria de responsabilidad y la sanción impuesta por la Sala de Decisión, manteniendo el criterio de gravedad de la falta.

Obligación de acreditación

En relación con la acreditación, la Sala Plena examinó la decisión de primera instancia y mantuvo la declaratoria de responsabilidad disciplinaria, al constatar que la sociedad comisionista no acreditó el recibo dentro del término reglamentario, incumpliendo el procedimiento establecido en los artículos 3.6.2.8.2 y 3.6.2.8.3 del Reglamento.

No obstante, la Cámara aplicó el principio de proporcionalidad, al observar que la omisión correspondía a un porcentaje mínimo del total acreditado y que no se evidenció afectación material significativa al mercado.

En consecuencia, la Sala redujo la sanción correspondiente a este cargo, manteniendo la responsabilidad disciplinaria de la SCB.

La decisión reiteró que la acreditación es una obligación indelegable y de carácter objetivo, que debe cumplirse en los plazos reglamentarios, y que su incumplimiento constituye una infracción que afecta la veracidad y trazabilidad de la información del mercado.

La atenuación de la sanción respondió a criterios de proporcionalidad y no implicó exoneración de responsabilidad, reafirmándose la obligación de observar con rigor los procedimientos de registro y reporte ante la Bolsa.

Obligación de entrega

Respecto de la entrega, la Sala Plena confirmó la responsabilidad disciplinaria de la sociedad

comisionista, al verificarse que no efectuó la entrega total de los bienes negociados, ni cumplió las condiciones de cantidad, calidad y oportunidad establecidas en la Ficha Técnica de Negociación.

La Cámara sostuvo que la entrega es una obligación de resultado, cuyo cumplimiento exige la ejecución integral y conforme las condiciones señaladas en las Fichas Técnicas de Negociación.

La Sala reafirmó que las dificultades logísticas, la falta de insumos o las gestiones pendientes con terceros no liberan al comisionista de su obligación reglamentaria, pues su responsabilidad profesional comprende la previsión y mitigación de tales contingencias.

Se destacó que la entrega debe ser verificable, documentada y conforme a los estándares técnicos exigidos por el Reglamento y las disposiciones aplicables y, su omisión o ejecución incompleta constituye una infracción grave, en tanto compromete la integridad de las operaciones y la confianza del mercado.

En virtud de lo anterior, la Sala Plena confirmó las sanciones impuestas por la Sala de Decisión, modificando parcialmente la correspondiente a la acreditación, y ratificó la doctrina conforme a la cual las obligaciones de pago, acreditación y entrega son deberes esenciales que garantizan la estabilidad del sistema de cumplimiento y la transparencia del mercado autorregulado.

CAPÍTULO 8

PRINCIPIOS

(debido proceso proporcionalidad, favorabilidad y doble instancia)

KEYWORDS/DESCRIPTORES

DEBIDO PROCESO / PROPORCIONALIDAD / FAVORABILIDAD / DOBLE INSTANCIA / CONGRUENCIA / GRADUACIÓN DE LA SANCIÓN / APELACIÓN

NORMAS APLICABLES:

- Artículo 29 de la Constitución Política[1]
- Artículo 2.5.2.1.1. del Reglamento[2]
- Artículo 2.5.2.1.6. del Reglamento[3]
- Artículo 2.4.2.2. del Reglamento[4]

ANÁLISIS DOCTRINAL

El sistema disciplinario de la Bolsa está concebido para proteger la integridad y la confianza del mercado mediante decisiones adoptadas con sujeción estricta a garantías constitucionales y reglamentarias. El **debido proceso** fija el modo en que se formulan y sustentan los cargos, cómo se practica y valora la prueba, y de qué manera se motiva el fallo. Ello exige claridad en la imputación, delimitación normativa precisa y, sobre todo, congruencia entre lo acusado en el pliego, lo debatido y probado, y lo finalmente decidido; cualquier innovación sorpresiva del fundamento jurídico o fáctico lesiona el núcleo del derecho de defensa. Esta concepción se aprecia con nitidez en las apelaciones en las que la Sala Plena revisa objeciones de tipicidad y congruencia, recordando que el procedimiento disciplinario de autorregulación está plenamente regido por el artículo 29 constitucional y por el Reglamento, de modo que la decisión de fondo debe explicar por qué los hechos acreditados encajan en el tipo reglamentario invocado y cómo se valoró el acervo probatorio conforme a la sana crítica.

La **proporcionalidad** actúa como límite material del ius puniendi disciplinario y como metodología de motivación. No basta constatar la infracción: la medida elegida debe mostrarse idónea para preservar la confianza del público, necesaria frente a alternativas menos gravosas y proporcionada en sentido estricto a la gravedad de la conducta, su lesividad y el grado de diligencia del intermediario, ponderando atenuantes y agravantes conforme a los criterios reglamentarios de graduación. La Sala ha insistido en que la sanción debe guardar relación verificable con el riesgo o daño al mercado y que su justificación debe ser patente en el texto de la decisión, en especial cuando se impone una multa relevante.

El principio de **favorabilidad** garantiza que los tránsitos normativos no agraven indebidamente la situación del investigado. En materia disciplinaria, la preferencia por la

1 **Artículo 29 de la Constitución Política de Colombia.** El debido proceso se aplicará a toda clase de actuaciones judiciales y administrativas. Nadie podrá ser juzgado sino conforme a leyes preexistentes al acto que se le imputa, ante juez o tribunal competente y con observancia de la plenitud de las formas de cada juicio. En materia penal, la ley permisiva o favorable se aplicará de preferencia a la restrictiva o desfavorable (...)

2 **Artículo 2.5.2.1.1. Principios.** El proceso disciplinario se debe adelantar con apego al debido proceso y se regirá por los principios de legalidad, imparcialidad, publicidad, contradicción, favorabilidad, economía, celeridad, buena fe, equidad, igualdad, libertad y autonomía de la voluntad, entre otros.

3 **Artículo 2.5.2.1.6. Doble instancia. T**odas las decisiones que se emitan en desarrollo de un proceso disciplinario podrán ser impugnadas a través de la interposición del recurso de apelación por el investigado, su apoderado o el Jefe del Área de Seguimiento.

4 **Artículo 2.4.2.2.– Principios sancionatorios.** En el ejercicio de la facultad sancionatoria de la Cámara Disciplinaria, se observarán los siguientes principios: 1. Razonabilidad y proporcionalidad. La sanción deberá ser proporcional a la gravedad de la falta y a las circunstancias en que ésta se produjo, conforme a los criterios de graduación previstos en el presente Reglamento. 2. Efecto disuasorio. La sanción deberá generar un efecto disuasorio suficiente frente al infractor y frente a los demás participantes del mercado. 3. Revelación dirigida. Las decisiones sancionatorias de la Cámara Disciplinaria podrán ser divulgadas con el fin de prevenir que conductas semejantes se repitan por parte de otros participantes del mercado. Lo anterior, sin perjuicio de los principios previstos en el artículo 29 de la Constitución Política, de los previstos en el presente Reglamento, y del principio pro homine.

norma más benigna —incluso si es posterior a los hechos— se deriva del artículo 29 de la Constitución y alcanza tanto reglas sustantivas como procedimentales cuando tienen incidencia directa en la punibilidad o en la exclusión del reproche. Esta lectura evita que el cambio de reglas produzca decisiones incompatibles con la tutela efectiva del derecho de defensa y obliga a la autoridad a verificar si la nueva disposición reduce el ámbito de imputación o instaurar causales de exoneración.

Finalmente, la **doble instancia** es la garantía estructural que articula el control interno de legalidad, tipicidad, valoración probatoria y proporcionalidad. El Reglamento reconoce el derecho a impugnar las decisiones de fondo ante la Sala Plena, que debe escuchar y resolver con imparcialidad, dentro de los términos, y con motivación reforzada cuando confirma, modifica o revoca. La Cámara Disciplinaria ha precisado, además, que el recurso de apelación no es la repetición mecánica de la primera instancia: su finalidad es atacar de manera concreta los yerros del a quo, y la sustentación debe confrontar la motivación del fallo impugnado con razones y pruebas que justifiquen el escrutinio del superior. De este modo, la segunda instancia no solo corrige, sino que unifica criterios y consolida la doctrina disciplinaria de la Bolsa.

RESOLUCIONES

Debido proceso – proporcionalidad – Doble instancia

Resolución No. 129 del 27 de febrero de 2024

La apelación se promovió contra la sanción impuesta a una sociedad comisionista de Bolsa, por extralimitación del objeto social exclusivo en operaciones MERCOP con anticipo, en las que intervinieron comitentes compradores adherentes y se evidenció un margen de intermediación. Desde el ángulo de **debido proceso,** la Sala Plena dejó constancia de la integración imparcial de la alzada, del avoco de conocimiento y de la decisión previa de negar pruebas en segunda instancia mediante resolución, la cual fue notificada y no recurrida, de modo que el trámite cumplió con los requisitos formales y de conformidad con el trámite de apelación fijado por el Reglamento. La Sala desechó el agravio por “sorpresa normativa” al verificar que el pliego de cargos sí situaba el debate en la violación del objeto social por la forma en que se estructuraron las operaciones y por la percepción de un beneficio no propio del contrato de comisión, y que la motivación del a quo había permanecido dentro del marco del pliego, preservando la congruencia entre cargos, pruebas y decisión. En particular, la Sala reiteró que la infracción se configuró no por la mera participación de “adherentes”, que el Reglamento admitía en la arquitectura de las operaciones forward con anticipo, sino por el aprovechamiento del diferencial de tasas que la comisionista obtuvo entre lo reconocido a los adherentes y lo cobrado a los vendedores, comportamiento que no guarda correspondencia con la habilitación propia del mandato sin representación en comisión.

En cuanto a la **proporcionalidad,** la segunda instancia examinó la clasificación y la graduación realizadas en primera instancia a la luz de los criterios de razonabilidad, atenuantes y agravantes de la Política Disciplinaria, constatando la presencia del agravante por posible lucro o aprovechamiento indebido y por peligro para la confianza del público en el MERCOP; sobre esa base, consideró proporcional la multa de 41 SMLMV y la confirmó íntegramente.

Resolución No. 130 del 27 de mayo de 2024

En el presente proceso, la sociedad comisionista apeló una decisión que la había sancionado por seis cargos, con una multa total de **58 SMLMV.** La **doble instancia** se activó en los términos del Reglamento, la Sala Plena avocó conocimiento, verificó la oportunidad y legitimación del recurso, dejó constancia de su integración imparcial y recordó que la apelación debe contener motivos específicos de inconformidad, no ser una reiteración mecánica de lo ya debatido en primera instancia, pues su finalidad es habilitar un **control superior real** de legalidad, tipicidad, prueba y graduación.

En el examen del **debido proceso,** la alzada abordó, cargo por cargo, las objeciones de la recurrente. Respecto del **LEO** y del **medio verificable,** precisó que no basta invocar "errores operativos o humanos": se exige **trazabilidad probatoria** de instrucciones y contenidos, y la inexistencia de soportes idóneos impide tener por válidas órdenes cuya acreditación recayó en la comisionista, como profesional experto. En **mejor ejecución,** la Sala corroboró que la omisión tuvo **impacto disciplinario significativo** por su potencial de afectar la confianza del público, y **confirmó** la multa de **16 SMLMV** impuesta por el ***a quo,*** dejando asentado que el estándar de diligencia se mide por la calidad profesional esperable y por el deber de obtener las mejores condiciones posibles para el cliente, con motivación explícita sobre el riesgo al mercado.

La **proporcionalidad** ocupó un lugar central en la revisión del cargo relacionado con las operaciones de registro de facturas. A partir de las pruebas obrantes en el expediente, la Sala constató que **19 de las 21 facturas** cuestionadas habían sido **corregidas en 2022,** esto es, **antes de la formulación del pliego** presentada el **17 de mayo de 2023**, y advirtió que el pliego no explicitó validación alguna del Área de Seguimiento sobre la **procedencia** de esas correcciones. Ese dato redujo la **materialidad** del incumplimiento, ya que subsistían dos registros con inconsistencias puntuales, pero no un universo de veintiún facturas irregulares.

Con base en lo anterior, la Sala **moduló** la sanción —aplicando el principio de razonabilidad y los criterios de graduación reglamentarios— y **redujo** la multa **global de 58 SMLMV a 48 SMLMV,** manteniendo lo demás. La decisión, además, recogió el alcance de los **estándares mínimos** (cupos por contraparte) y reiteró que su inobservancia pone en riesgo la transparencia y la seguridad del mercado, lo que justifica respuestas sancionatorias

consistentes con la **lesividad** demostrada y con la **diligencia** desplegada por el intermediario.

En conclusión, la Cámara Disciplinaria, perfila la técnica de la **doble instancia** como un control integral que corrige la **graduación** cuando la **materialidad probada en alzada** lo exige, reafirma el contenido sustantivo del **debido proceso** (congruencia, contradicción y motivación reforzada) y aplica un escrutinio estricto de **proporcionalidad** sobre el quantum sancionatorio, sin desatender la finalidad preventiva del régimen disciplinario.

Favorabilidad

Resolución No. 132 del 2 de septiembre de 2024

En el expediente la Sala Plena fija con particular detalle el estándar operativo del **principio de favorabilidad** en materia disciplinaria y lo articula expresamente con el debido proceso. La alzada parte de un fallo absolutorio dictado en primera instancia frente a inconsistencias en registros de facturas; allí se había aplicado el artículo 3.3.1.6 de la Circular Única de la Bolsa, vigente al momento de decidir, que habilita la corrección de errores aritméticos, de mecanografía o digitación, así como de conversión a medidas de uso común y de homologación de denominaciones, y —cuando procede— excluye la sancionabilidad de esas correcciones.

El Área de Seguimiento recurre, invocando la **irretroactividad** y sosteniendo que se debía juzgar bajo la norma previa (artículo 3.1.2.6.6), reforzada con el Boletín Normativo BNC 2023 9 que prevé vigencia hacia el futuro. La Sala Plena resuelve el dilema de “ley en el tiempo” recordando que el artículo 29 de la Constitución impone, en el ámbito sancionador, la aplicación preferente de la norma más benigna, con alcance retroactivo cuando de ello depende el marco de punibilidad o la exclusión del reproche, y que este mandato se extiende tanto a normas sustantivas como a disposiciones procedimentales cuando inciden directamente en la responsabilidad disciplinaria. Con apoyo en la jurisprudencia constitucional —entre otras, C 763 de 2002, C 692 de 2008 y C 329 de 2001— la Sala precisa que la regla general de irretroactividad **cede** ante la favorabilidad y que negarla, atendiendo solo a la cronología de la vigencia, vulnera el debido proceso.

En consecuencia, confirma la exoneración aplicada por la primera instancia, dejando claro que, en el tránsito del artículo 3.1.2.6.6 al 3.3.1.6 de la CUB, la nueva cláusula —al definir y acotar los errores corregibles y al excluir su sancionabilidad— constituye un parámetro más permisivo cuya retroactividad se impone por mandato constitucional.

La decisión no presenta la favorabilidad como una amnistía indiscriminada ni como un

simple cambio de rótulo; al contrario, prescribe una metodología que la autoridad debe seguir en casos futuros. Primero, identificar el tránsito normativo y precisar si la disposición posterior es realmente más benigna para el investigado. Segundo, verificar que la nueva regla tenga incidencia directa en la punibilidad —esto es, que reduzca el ámbito del reproche o instituya una causal de exclusión—; en el caso concreto, la Sala resalta que el artículo 3.3.1.6 no solo permite corregir, sino que cuando la corrección procede, impide que esos hechos sean objeto de investigación y sanción. Tercero, aplicar esa norma retroactivamente si los hechos son anteriores a su vigencia, o ultraactivamente si fue derogada durante el trámite pero resulta más favorable, de forma que el juicio disciplinario quede alineado con el estándar constitucional.

Además, la Sala añade que esta preferencia favorable también es compatible con la validación que puede adelantar el Área de Seguimiento sobre la procedencia de la corrección y las circunstancias que la originaron, de tal suerte que la corrección operativa no sea un subterfugio sino un mecanismo verificado de depuración de la información. Con este desarrollo, la Cámara integra la favorabilidad al debido proceso y la convierte en una regla de decisión aplicable en la alzada, al tiempo que reafirma la doble instancia como cauce institucional para corregir la lectura de “ley en el tiempo” que desconozca el mandato constitucional de preferir la norma más benigna.

BOLSA
MERCANTIL
DE COLOMBIA

DOCTRINA
CÁMARA DISCIPLINARIA
2023 - 2025

Editado por la **Bolsa Mercantil de Colombia**
en diciembre de 2025

Diagramación y Diseño:
Luisa Fernanda Bermúdez Gómez

Fotografías:
Envato - AdobeStock

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

BMC

BOLSA
MERCANTIL
DE COLOMBIA

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA