

**BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A.  
Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria**

**Resolución No. 513**  
(13 de marzo de 2026)

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

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

**1. Antecedentes**

- 1.1. El 21 de noviembre de 2025, la Jefe del Área de Seguimiento de la Bolsa radicó ante la Secretaría de la Cámara Disciplinaria, vía correo electrónico, un pliego de cargos contenido de cinco (5) cargos<sup>1</sup>, en contra de la sociedad comisionista Geocapital S.A. (en adelante la “Investigada”).
- 1.2. De acuerdo con el artículo 2.5.2.2.1 del Reglamento, y en desarrollo de la metodología establecida en el Reglamento Interno de la Cámara Disciplinaria, la Secretaría de ésta última procedió a conformar la Sala de Decisión que conoció del caso, la cual estuvo integrada por los doctores Isabella Bernal Mazuera, Rodrigo Espinosa Palacios y Fabio Humar Jaramillo.
- 1.3. El 24 de noviembre de 2025, la Secretaría de la Cámara notificó del pliego a la Investigada y le corrió traslado del mismo por un término de quince (15) días hábiles, para que realizara los pronunciamientos que estimara pertinentes.
- 1.4. El 12 de diciembre del mismo año, la Investigada radicó oportunamente su escrito de descargos respecto del cargo primero del pliego y, adicionalmente, solicitó un Acuerdo de Terminación Anticipada parcial respecto de los cargos 2, 3, 4 y 5, por lo que la Secretaría dio traslado de esta petición al Área de Seguimiento, de conformidad con lo previsto por el artículo 2.5.2.3.5. del Reglamento.

---

<sup>1</sup> El pliego radicado estaba conformado por los siguientes 5 cargos: **1.** Hechos relacionados con la recepción de órdenes sin un medio verificable; **2.** Hechos relacionados con el deber de mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios; **3.** Hechos relacionados con el deber de rendir cuentas a los clientes de la marcha de sus negocios, en particular, remitir el extracto o reporte dentro del plazo exigido normativamente; **4.** Hechos relacionados con no efectuar el análisis de perfil de riesgo de los clientes, con la periodicidad definida por la Junta Directiva, la cual no puede ser superior a seis (6) meses, acorde con los estándares mínimos establecidos normativamente (Riesgo de Contraparte) y, **5.** Hechos relacionados con el deber de acreditar y mantener el capital mínimo de la Sociedad Comisionista durante los meses de enero y febrero de 2025.

- 1.5. El 29 de enero de 2026 dentro del plazo previsto por el Reglamento, el Área de Seguimiento radicó ante la Secretaría el proyecto de Acuerdo de Terminación Anticipada respecto de los cargos 2, 3, 4 y 5 formulados.
- 1.6. En sesión 777 del 12 de febrero de 2026, la referida Sala de Decisión designó como su Presidente al Dr. Fabio Humar Jaramillo y en relación con el Acuerdo de Terminación Anticipada No. 38, aprobó por unanimidad la sanción de 11.5 SMMLV acordada respecto de los cargos 2, 3, 4 y 5. El mismo día, la Secretaría de la Cámara notificó la decisión adoptada tanto a la Investigada como al Área de Seguimiento.
- 1.7. Ahora bien, en sesión 778 celebrada el 26 de febrero de 2026, la Sala avocó el conocimiento de los hechos relacionados con el cargo 1. denominado “Hechos relacionados con la recepción de órdenes sin un medio verificable”, así como de los argumentos y pruebas presentados por la Investigada en su escrito de descargos y, con el fin de tener mayor claridad sobre las circunstancias fácticas de la conducta imputada, decidió abrir a pruebas el proceso<sup>2</sup>.
- 1.8. Finalmente, en sesión 779 del 13 de marzo de 2026, una vez allegadas las pruebas de oficio decretadas, la Sala de Decisión, presidida por el Dr. Fabio Humar Jaramillo, realizó la correspondiente valoración y procedió a aprobar por unanimidad el presente fallo.

## 2. Competencia de la Cámara Disciplinaria

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 2.1.2.1 del Reglamento, la Cámara Disciplinaria es competente para conocer y decidir sobre la conducta asumida por las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa, y las personas vinculadas a éstas, “...en relación con las normas, reglamentos y demás disposiciones aplicables a los mercados de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities sin la presencia física de los mismos...”, situación que se evidencia en el presente caso.

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

---

<sup>2</sup> Mediante Resolución No. 512 del 26 de febrero de 2026, la Sala de Decisión decidió tener como pruebas las existentes en el expediente, allegadas por la Jefe del Área de Seguimiento de la Bolsa, con las que acompañó el pliego de cargos, así como también las documentales incorporadas en el escrito de descargos presentado por la Investigada el 12 de diciembre de 2025 y, decretó de oficio, las pruebas consistentes en: **(I) Requerir a la Vicepresidente de Operaciones de la Bolsa, para que dentro de los 5 días hábiles siguientes al recibo de la respectiva comunicación, remita y se incorpore al expediente por intermedio de la Secretaría de la Cámara Disciplinaria, una certificación acerca de las operaciones del MIF que se cerraron el 13 de diciembre de 2023, especificando para cada una de ellas: Número de la operación, nombre del operador a cargo de la operación, nombre del cliente, monto de la operación y hora de la adjudicación y, por último, (II) Requerir a la SCB, para que dentro de los 5 días hábiles siguientes a la notificación de la presente providencia, remita y se incorpore al expediente por intermedio de la Secretaría de la Cámara Disciplinaria, el medio verificable correspondiente a la operación del MIF celebrada el 13 de diciembre de 2023, adjudicada a las 9:30 am al operador ....**

### 3. Síntesis del pliego de cargos

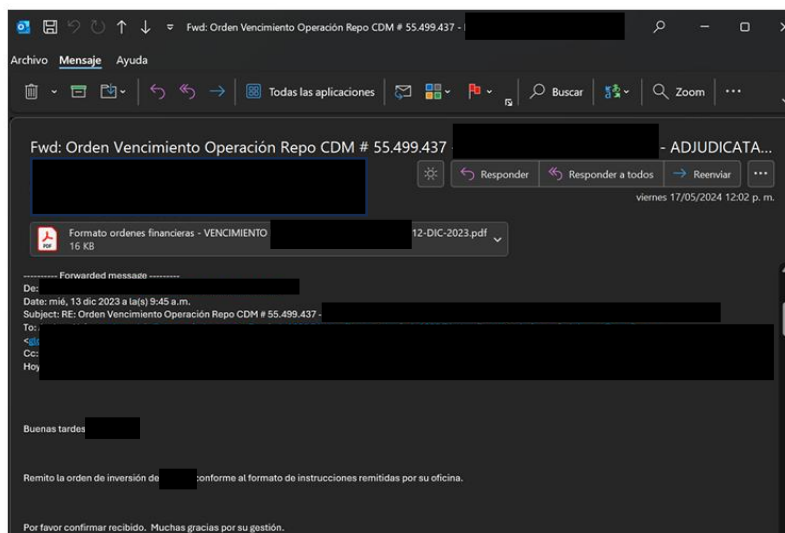
El pliego de cargos presentado por la Jefe del Área de Seguimiento describe los hechos objeto de investigación, e incluye una evaluación de las explicaciones presentadas, de las pruebas recaudadas y los demás elementos exigidos por el Reglamento, detallando la conducta endilgada a la Investigada, como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

El pliego formula el cargo como consecuencia de la comisión de una conducta que en criterio del Área de Seguimiento debe ser sancionada por la Cámara Disciplinaria, por ser violatoria de disposiciones legales y reglamentarias, a saber:

#### 3.1. Hechos relacionados con la recepción de órdenes sin un medio verificable.

De conformidad con lo señalado en el pliego de cargos y frente a la obligación de recibir órdenes a través de un medio verificable, la Comisión de Visita requirió lo siguiente en la Solicitud Inicial de Información dirigida a la Investigada: *“Copia de la totalidad de los medios verificables (escrito, fax, e-mail, grabación telefónica, entre otros), que contengan los soportes de las órdenes impartidas para la celebración de cada una de las operaciones relacionados (sic) en el Anexo 1 por cada uno de los clientes correspondientes, en los que se evidencie la trazabilidad en cuanto al ingreso, modificación, retiro o anulación de estas. (en caso de que el medio verificable corresponda a un correo electrónico, remitir este en formato msg o pst).”*

La Investigada dio respuesta a dicho requerimiento y allegó la información solicitada, a partir de cuyo análisis la Comisión de Visita expresó, en el numeral 2.3.2. del Informe, lo siguiente: *“En cuanto a la operación No. XXX29 celebrada el día 13 de diciembre de 2023 (fila 17 de la muestra), en la que XX representó (sic) en punta compradora a la cliente LNPH, se remitió como medio verificable el siguiente correo electrónico:*



Ahora bien, revisado el comportamiento de las pujas en el MIF ese 13 de diciembre se observó que la operación bajo análisis se calzó con la punta contraria a las 09:29:24 a.m. Veamos:

ID NEGOCIO	NO. OPERACIÓN	CONSECUTIVO SEB	NEGOCIO PUNTA	PRODUCTO	% TASA	COMISIONISTA	OPERADOR	FECHA PUJA
54776477	57744029	0	CDMCR C	ARROZ PADDY SECO	19.00			13/12/2023 09:23:30 a.m.
54776477	57744029	0	CDMCR C	ARROZ PADDY SECO	19.00			13/12/2023 09:24:06 a.m.
54776477	57744029	0	CDMCR C	ARROZ PADDY SECO	19.00			13/12/2023 09:29:45 a.m.
54776477	57744029	0	CDMCR C	ARROZ PADDY SECO	19.00			13/12/2023 09:29:24 a.m.
54776477	57744029	0	CDMCR C	ARROZ PADDY SECO	19.00			13/12/2023 09:29:37 a.m.
54776477	57744029	0	CDMCR C	ARROZ PADDY SECO	19.00			13/12/2023 09:55:40 a.m.
54776477	57744029	0	CDMCR C	ARROZ PADDY SECO	19.00			13/12/2023 09:56:11 a.m.

Fuente: SIB

De lo anterior es claro para el Área de Seguimiento, que el correo contentivo de la orden impartida por LP, mandante en la punta adquirente, se recibió por la Investigada después de la hora en que se calzó la operación No. XXX29 del MIF, es decir, con posterioridad a su celebración, ya que fue recibido el 13 de diciembre de 2023, a las 9:45 a.m., mientras que el calce de la operación se dio a las 9:29 a.m. En función de lo expresado, concluye que el soporte suministrado no constituiría el medio verificable de la orden impartida para la celebración de la operación señalada, sino una ratificación posterior a la realización de ésta, con lo cual no ha debido ejecutarse sin la previa la recepción de aquella.

En efecto, de conformidad con los artículos 4.3.1.1., numeral 7, y 4.3.1.9. del Reglamento, la orden, es decir, la *“Instrucción para celebrar una operación sobre bienes, productos o commodities, servicios, documentos de tradición o representativos de mercancías, títulos, valores, derechos, derivados y contratos que se transen en la Bolsa”*, debe ser recibida por las sociedades comisionistas miembros a través de un medio verificable, incluyendo sus modificaciones o cancelaciones. Por su parte, recuerda que medio verificable, de acuerdo con el artículo 4.3.1.1. del Reglamento, vigente para el momento de los hechos, es *“(…) aquel mecanismo adoptado institucionalmente por las sociedades comisionistas miembros que permite el registro confiable del momento y de la información correspondiente a las órdenes recibidas, las negociaciones realizadas en el mercado o de cualquier otro hecho relevante. Este medio será, entre otros, un teléfono con grabación de llamadas, medios escritos o medios de intercambio electrónico de datos (IED)”*.

Ahora bien, resalta el Área que el contrato de comisión para la celebración de una operación *“(…) es una especie de mandato por el cual se encomienda a una persona que se dedica profesionalmente a ello, la ejecución de uno o varios negocios, en nombre propio, pero por cuenta ajena”*, con lo cual trae a colación que dicho contrato se perfecciona desde el momento en que el comitente encomienda o instruye al comisionista la celebración de la operación deseada, lo que supone la necesaria existencia de una orden para que el comisionista pueda desarrollar la actividad tendiente a ejecutar una operación por cuenta de su cliente.

Al respecto, pone de presente lo manifestado por la la H. Cámara Disciplinaria, en la Resolución No. 490 del 29 de junio de 2022: “(...) *no es posible tomar en consideración como medio verificable, correos o comunicaciones emitidos con posterioridad, toda vez que estos corresponderían a ratificaciones de las órdenes pero no se constituyen en su medio verificable por cuanto no permiten verificar las condiciones en las cuales se surtió la etapa de recepción de órdenes, pues no es posible corroborar el momento y la totalidad de la información que se suministró en su momento (...)*”.

En ese orden de ideas, insiste que la Investigada incumplió la obligación de contar con la orden del cliente LP, mandante en la punta adquirente, a efectos de la celebración por su cuenta de la operación No. XXX29 del MIF, en la medida en que el correo suministrado como medio verificable, es posterior a la realización de la operación, y, por lo tanto, en términos del artículo 4.3.1.9. del Reglamento, se entiende que no existe orden cuando la misma no ha sido impartida a través de medio verificable.

Establece que esta conducta resulta contraria a los deberes impuestos a la comisionista por la ley y el Reglamento, razón por la cual se imputan cargos por el incumplimiento de la norma que se relaciona a continuación.

### **3.2. Norma infringida.**

Artículo 4.3.1.9. del Reglamento *“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. Para los efectos del presente Reglamento, se entiende que no existe orden si no fue impartida a través de medio verificable. La información contenida en el medio verificable deberá ser almacenada de manera íntegra y protegerse de alteraciones posteriores. Las sociedades comisionistas miembros no podrán recibir órdenes, ni modificaciones o cancelaciones de órdenes, sin que quede registro en un medio verificable.”*

## **4. Síntesis de la Defensa**

Mediante escrito radicado en la Secretaría de la Cámara Disciplinaria vía correo electrónico el 12 de diciembre de 2025, el Representante Legal de la investigada presentó oportunamente los descargos al pliego elevado en su contra, con los siguientes argumentos:

### **Hechos relacionados con la recepción de órdenes sin un medio verificable.**

Inicia la Investigada con sus argumentos de defensa estableciendo que no son ciertos los hechos y, sobre el particular insiste en que el Área de Seguimiento afirmó que: *“De lo anterior se observa que la fecha y hora de recepción del correo electrónico remitido por la señora LNPH data del 13 de diciembre de 2023 a las 9:45 a.m., mientras que la postura en la rueda de negociación se habría adelantado el mismo día a las 9:29:24 a.m., es decir dieciséis (16) minutos antes de ser remitido el correo electrónico allegado.”* *“En ese sentido, el correo electrónico remitido por parte de la señora Luz Nancy Preciado Hoyos a las 9:45 a.m. del 13 de diciembre de 2023, fue posterior a la postura en la rueda por parte de la Sociedad. (...)*”.

Por lo manifestado, y a diferencia de lo alegado por el pliego de cargos, la Investigada adjunta las siguientes imágenes, tomadas del Libro Electrónico de Órdenes, que en su criterio, muestran que la orden fue registrada en debida forma durante el transcurso de la Rueda del día 13 de diciembre de 2023 a las 9:52 a.m. Y, en desarrollo de la respuesta, insiste en que la postura en la Rueda se efectuó de manera posterior al recibo y registro de la orden, contrario a lo afirmado por el Área de Seguimiento:

Sociedad comisionista de bolsa / Libro Electrónico de Órdenes

### Libro Electrónico de Órdenes

Orden de Compra	No. 492	Fecha	13/12/2023	Hora	9:52:10 a. m.
NOMBRE DEL OPERADOR EJECUTOR		NOMBRE DEL OPERADOR RECEPTOR			
<input type="text"/>		<input type="text"/>			
TIPO DE DOCUMENTO DEL MANDANTE	NÚMERO DE IDENTIFICACIÓN DEL MANDANTE		Buscar		
Cedula de Ciudadania	<input type="text"/>		<input type="button" value="Buscar"/>		
NOMBRE DEL MANDANTE	OPERACIÓN POR CUENTA PROPIA		NO		
<input type="text"/>	<input type="text"/>		<input type="text"/>		
NOMBRE DEL ORDENANTE	NATURALEZA DE LA OPERACIÓN		Orden de Compra		
<input type="text"/>	<input type="text"/>		<input type="text"/>		
TIPO DE MERCADO	CLASIFICACIÓN SEGÚN PRECIO		Orden con Limite		
FINANCIERO (REPOS)	<input type="text"/>		<input type="text"/>		
MEDIO DE RECEPCIÓN	FECHA RECEPCIÓN DE LA ÓRDEN				
Correo Electrónico	13/12/2023				
HORA DE RECEPCIÓN DE LA ÓRDEN		CLASIFICACIÓN SEGÚN MODALIDAD			
09:47 a. m.		Extraordinaria			
MODALIDAD DE LA PUJA		Tasa			
<input type="text"/>		<input type="text"/>			

Así las cosas, la Investigada comenta que el día 13 de diciembre de 2023 se cerraron en total cinco (5) operaciones en el Mercado de Instrumentos Financieros de la Bolsa Mercantil de Colombia y que, de estas dos (2) operaciones correspondieron a la SCB y se realizaron por cuenta de tres (3) clientes, como se aprecia en las siguientes imágenes tomadas de Sistema Electrónico Bursátil (SEB) de la BMC:

Id de la bolsa	Subasta	Id del Subyacente	Subyacente	Cantidad Adjudicada	Id del Usuario	Código de Operador	Tasa	Plazo limite	Precio Cierre	Fecha
4519	MIF-RUEDA-232	730	184 - ARROZ PADDY SECO	69,928,518			19%	174	\$0	2023-12-13T09:57:01.633
4519	MIF-RUEDA-232	730	184 - ARROZ PADDY SECO	69,428,883			19%	174	\$0	2023-12-13T09:30:27.603
4519	MIF-RUEDA-232	730	184 - ARROZ PADDY SECO	53,011,147			19%	174	\$0	2023-12-13T09:30:27.6
4519	MIF-RUEDA-232	730	184 - ARROZ PADDY SECO	119,013,031			19%	174	\$0	2023-12-13T09:24:56.58
4533	MIF-RUEDA-232	741	78 - FIBRA DE ALGODON EN TRANL	39,315,058			19%	239	\$0	2023-12-13T09:17:08.56

Cantidad Adjudicada	Id del Usuario	Código de Operador	Tasa	Plazo limite	Precio Cierre	Fecha
69,928,518			19%	174	\$0	2023-12-13T09:57:01.633
69,428,883			19%	174	\$0	2023-12-13T09:30:27.603
53,011,147			19%	174	\$0	2023-12-13T09:30:27.6
119,013,031			19%	174	\$0	2023-12-13T09:24:56.58
39,315,058			19%	239	\$0	2023-12-13T09:17:08.56

Insiste la comisionista, que de las imágenes anteriores, se puede evidenciar que en las adjudicaciones de la Rueda de Instrumentos Financieros, la SCB obtuvo dos adjudicaciones; una a las 9:30 am por valor de \$53.011.147 por cuenta de dos clientes (órdenes 490 y 491) y otra a las 9:57 am por valor de \$69.928.518 (orden 492) y que en consecuencia de ordenó la correspondiente complementación.

En conclusión, la defensa establece que las imágenes aportadas darían cuenta de que la orden impartida por la cliente LP, a través de un medio verificable, fue recibida a las 9:45 y registrada en el Libro de Órdenes a las 9:52 a.m. Esto es, antes de que se iniciara la negociación para dar cumplimiento a lo ordenado, la cual comenzó a las 9:55 a.m.

Agrega que dicha secuencia se aprecia en el archivo Excel adjunto, que fue recibido del Área de Operaciones de la Bolsa por solicitud de la investigada para responder el pliego de cargos.

Message.Date	User.ActionType	Action	CodeProd
1	Postura realizada	T en producto	[id:730
1	Negociación	abierta por operador radicator en producto	[id:730
1	Oferta de operador radicator	en producto	[id:730
1	Oferta realizada	T con precio: 0 cantidad:69428883 Tasa: 19 fue creada con Año:2023-12-13T09:29:37.6;Areas:Oferta;MIF-RUEDA-232;4519	
1	Postura realizada	T en producto	[id:730
1	Negociación	abierta por operador radicator en producto	[id:730
1	Oferta de operador radicator	en producto	[id:730
1	Postura realizada	T en producto	[id:730
0	Negociación	abierta por operador radicator en producto	[id:730
1	Oferta de operador radicator	en producto	[id:730
2	Oferta realizada	T con precio: 0 cantidad:59315058 Tasa: 19 fue creada con Año:2023-12-13T09:16:18.927;Areas:Oferta;MIF-RUEDA-232;4533	
3	Postura realizada	T en producto	[id:741
4	Negociación	abierta por operador radicator en producto	[id:741
5	Oferta de operador radicator	en producto	[id:741

Aclara también, que lo resaltado en negrilla en la imagen anterior, muestra que la primera operación (órdenes 490 y 491) cerrada por la investigada por valor de \$53.011.147 tuvo una negociación que inició a las 9:28 a.m y terminó a las 9:29 a.m. y la segunda operación (orden 492) cerrada por valor de \$69.928.518 tuvo una negociación que inició a las 9:55 a.m y terminó a las 9:56 a.m.

Por ende, insiste en que el pliego elevado por el Área de Seguimiento utiliza como fuente información el reporte del SIB que se muestra a continuación y que carece de exactitud, dado que muestra como si la negociación de una sola operación, la No. XXX29, hubiera presentado una puja ininterrumpida desde las 9:23 am hasta las 9:56 am.:

ID NEGOCIO	NO. OPERACIÓN	CONSECUTIVO SEB	NEGOCIO PUNTA	PRODUCTO	% TASA	COMISIONISTA	OPERADOR	FECHA PUJA
54776477	57744029	0	CDMCR C	ARROZ PADDY SECO	19.00			13/12/2023 09:23:30 a.m.
54776477	57744029	0	CDMCR C	ARROZ PADDY SECO	19.00			13/12/2023 09:24:06 a.m.
54776477	57744029	0	CDMCR C	ARROZ PADDY SECO	19.00			13/12/2023 09:28:48 a.m.
54776477	57744029	0	CDMCR C	ARROZ PADDY SECO	19.00			13/12/2023 09:29:24 a.m.
54776477	57744029	0	CDMCR C	ARROZ PADDY SECO	19.00			13/12/2023 09:29:37 a.m.
54776477	57744029	0	CDMCR C	ARROZ PADDY SECO	19.00			13/12/2023 09:55:40 a.m.
54776477	57744029	0	CDMCR C	ARROZ PADDY SECO	19.00			13/12/2023 09:56:11 a.m.

Con base en lo expuesto, resalta que el Área de Seguimiento llega a la conclusión de algo que no resulta cierto y por ello solicita se archive la investigación.

## 5. Consideraciones de la Sala

### Hechos relacionados con la recepción de órdenes sin un medio verificable.

Frente al incumplimiento endilgado en el pliego de cargos, corresponde a esta Sala establecer si, en el presente caso, se configuró la infracción del artículo 4.3.1.9. del Reglamento, esto es, si la Investigada ejecutó la operación terminada en 29 del 13 de diciembre de 2023, por cuenta de la cliente LP, sin contar previamente con una orden impartida a través de un medio verificable.

Para resolver este punto, la Sala analiza en detalle el contenido del pliego de cargos, los argumentos expuestos por la Investigada en su escrito de descargos y, especialmente, la valoración conjunta del material probatorio obrante en el expediente, incluidas las pruebas decretadas de oficio, necesarias para esclarecer con mayor precisión la secuencia temporal de los hechos y la correspondencia entre la orden cuestionada y la negociación efectivamente ejecutada.

Bajo ese entendido, el debate no radica en la existencia del correo electrónico de las 9:45 a.m. aportado por la Investigada como medio verificable, sino en determinar si dicho soporte correspondía realmente a la operación No. XXX29, objeto del cargo, y si la orden del cliente fue impartida antes del calce de la negociación.

Así, corresponde a la Sala establecer si la operación cuestionada se ejecutó sin una orden previa impartida a través de medio verificable o si, por el contrario, el reparo surgió de una confusión en la información reflejada en el SIB, que llevó a asociar dicha operación con un soporte correspondiente a otra negociación, aun cuando aquella sí contaba con su propio medio verificable.

Ahora, de un lado y según el análisis del Área de Seguimiento, el correo electrónico allegado por la Investigada como soporte de la orden fue recibido el 13 de diciembre de 2023 a las 9:45 a.m., mientras que, con base en la información consultada, la operación objeto de reproche se habría calzado a las 9:29:24 a.m. A partir de esa secuencia, se concluyó que el correo no podía tenerse como medio verificable de la orden impartida para la celebración de la operación, sino como una ratificación posterior, insuficiente para satisfacer la exigencia prevista en el artículo 4.3.1.9. del Reglamento.

Por el otro lado, la Investigada controvertió de manera puntual esa reconstrucción fáctica y, en su escrito de descargos sostuvo que la conclusión del pliego partía de una lectura inexacta de la trazabilidad de las posturas observadas en el SIB, pues asociaba la orden impartida por el cliente LP a una negociación distinta de aquella a la que realmente correspondía. En ese orden de ideas, explicó que el 13 de diciembre de 2023 la comisionista obtuvo dos adjudicaciones diferentes en la rueda de instrumentos financieros: una primera, por valor de \$53.011.147, correspondiente a las órdenes 490 y 491, cuya negociación tuvo lugar entre las 9:28 a.m. y las 9:29 a.m.; y una segunda, por valor de \$69.928.518, correspondiente a la orden 492, cuya negociación inició a las 9:55 a.m. y terminó a las 9:56 a.m.

En ese contexto, explicó que la orden de esta última fue recibida por correo electrónico a las 9:45 a.m. y registrada en el Libro Electrónico de Órdenes a las 9:52 a.m., esto es, con anterioridad a la negociación que tuvo lugar entre las 9:55 a.m. y 9:56 a.m. A partir de ello, la comisionista sostuvo que no se configuraba el incumplimiento endilgado, en la medida en que la operación atribuida al cliente LP sí contaba con una instrucción impartida a través de medio verificable y recibida antes de su ejecución.

Como consecuencia de lo anterior, la Sala encontró que esta controversia justificaba plenamente la apertura a pruebas decretada, ya que la diferencia entre la hipótesis del pliego y la explicación ofrecida por la comisionista no podía resolverse únicamente a partir de la información allegada hasta entonces, pues era necesario esclarecer si la operación que el Área de Seguimiento había tomado como referente, correspondía, en efecto, a aquella ejecutada por cuenta del cliente LP y que, de no hacerse esa verificación, cualquier pronunciamiento de fondo corría el riesgo de apoyarse en una premisa fáctica incompleta o equivocada.

Ahora bien, una vez recaudadas y valoradas las pruebas decretadas de oficio, la Sala advirtió que las mismas ofrecen respaldo a la explicación planteada por la Investigada, como se explica a continuación:

En particular, la información técnica allegada al expediente mediante certificación de la Vicepresidencia de Operaciones de la Bolsa, respecto a las operaciones del MIF que se cerraron el 13 de diciembre de 2023, permite establecer que el día de los hechos no existió una única secuencia de negociación continua atribuible a la orden 029 cuestionada como se acreditaba con el reporte del SIB que soporta el pliego, sino

que ese día existieron dos adjudicaciones diferentes para el mismo operador de la sociedad comisionista investigada que actuó en punta compradora y que correspondieron a la operación terminada en 28 por valor de \$53.011.147 con cliente comprador JA, adjudicada a las 9:30 a.m. y la operación terminada en 29 materia de este análisis por valor de \$69.928.518 con cliente comprador LP y hora de adjudicación **9:57 a.m.**, como se observa en el siguiente cuadro que obra en el expediente:

No. Operación	Nombres y Apellidos Operador Comprador	Nombres y Apellidos Cliente Comprador	Nombres y Apellidos Operador Vendedor	Nombres y Apellidos Cliente Vendedor	Valor Operación	Hora Adjudicación
27					\$ 69,428,883	9:30 a. m.
28					\$ 53,011,147	9:30 a. m.
29					\$ 69,928,518	9:57 a. m.
30					\$ 119,013,031	9:24 a. m.
131					\$ 39,315,058	9:17 a. m.

Esta precisión resulta relevante para la Sala, en la medida en que permite concluir que la orden impartida por el cliente LP, a las 9:45 a.m., no estaba vinculada a la negociación adjudicada a las 9:30 a.m., sino a la negociación adjudicada a las 9:57 a.m., correspondiente a la operación terminada en 29.

Ahora bien, pese a que la orden correspondiente a la operación terminada en 28 no es objeto de cuestionamiento en este plenario, y únicamente con el propósito de despejar cualquier duda al respecto, resulta pertinente destacar que la Investigada aportó el medio verificable y el registro del LEO correspondiente a dicha operación, el cual permite constatar que la orden fue impartida de manera previa al calce de esa negociación, realizado a las 9:30 a.m. del 13 de diciembre de 2023, como se puede observar en el reporte incluido a continuación, donde se han omitido los nombres de los participantes:

**Orden Creada**

12 de diciembre de 2023 a l  
1:48 p.

Orden de compra: 490  
 Tipo de mercado: FINANCIERO (REPOS)  
 Clasificación según precio: Orden con Límite  
 Cliente: J  
 Ordenante: J  
 Fecha y hora creación orden: 12/12/2023 13:48:07  
 Fecha vencimiento orden: 01/23/2024  
 Medio de recepción: Correo Electrónico

**Sociedad comisionista de bolsa / Libro Electrónico de Órdenes**

**Libro Electrónico de Órdenes**

Orden de Compra	No. 490	Fecha	12/12/2023	Hora	1:47:25 p. m.
<b>NOMBRE DEL OPERADOR EJECUTOR</b>			<b>NOMBRE DEL OPERADOR RECEPTOR</b>		
<input type="text"/>			<input type="text"/>		
<b>TIPO DE DOCUMENTO DEL MANDANTE</b>			<b>NÚMERO DE IDENTIFICACIÓN DEL MANDANTE</b>		
Cedula de Ciudadanía			<input type="text"/>		
<b>NOMBRE DEL MANDANTE</b>			<b>OPERACIÓN POR CUENTA PROPIA</b>		
J			NO		
<b>NOMBRE DEL ORDENANTE</b>			<b>NATURALEZA DE LA OPERACIÓN</b>		
J			Orden de Compra		
<b>TIPO DE MERCADO</b>			<b>CLASIFICACIÓN SEGÚN PRECIO</b>		
FINANCIERO (REPOS)			Orden con Límite		
<b>MEDIO DE RECEPCIÓN</b>					
Correo Electrónico					
<b>FECHA RECEPCIÓN DE LA ÓRDEN</b>			<b>HORA DE RECEPCIÓN DE LA ÓRDEN</b>		
12/12/2023			01:13 p. m.		
<b>CLASIFICACIÓN SEGÚN MODALIDAD</b>			<b>MODALIDAD DE LA PUJA</b>		
Extraordinaria			Tasa		
<b>VIGENCIA DE LA ÓRDEN/CUMPLIMIENTO (DÍAS)</b>			<b>FECHA DE VIGENCIA/CUMPLIMIENTO</b>		
30			23/01/2024		

Así las cosas y partir de la información proporcionada por la comisionista y por el Área de Operaciones de la Bolsa, la secuencia temporal que la Sala tiene por acreditada para la operación terminada en 29 del MIF es la siguiente: el correo electrónico de la cliente LP fue recibido a las 9:45 a.m.; la orden fue registrada en el Libro Electrónico de Órdenes a las 9:52 a.m.; y la negociación ejecutada por cuenta de dicha cliente inició a las 9:55 a.m. y concluyó a las 9:57 a.m.

Vista en conjunto, esta secuencia desvirtúa el supuesto central del cargo, esto es, que la operación terminada en 29 del 13 de diciembre de 2023, se hubiera celebrado sin contar previamente con una orden impartida a través de un medio verificable, como se observa en la siguiente tabla:

Hecho	Soporte probatorio	Observaciones de la Sala
Recepción del correo electrónico remitido por la cliente LP a las 9:45 a.m.	Correo electrónico allegado por la Investigada como medio verificable	Acredita la existencia de una instrucción impartida por medio verificable
Registro de la orden en el Libro Electrónico de Órdenes a las 9:52 a.m.	Imágenes y soportes del Libro Electrónico de Órdenes aportados por la Investigada en sus descargos	Da cuenta de que la orden fue incorporada al LEO antes de la negociación correspondiente
Inicio de la negociación de la operación correspondiente a la orden 492 a las 9:55 a.m.	Archivo Excel "Log Posturas Rueda Instrumentos Financieros 13 de diciembre de 2023", remitido por el Área de Operaciones de la Bolsa	Permite establecer que la negociación asociada a la cliente LP fue posterior a la recepción y registro de la orden
Adjudicación de la operación X29 de la cliente LP a las 9:57 a.m.	Certificación expedida por la Vicepresidencia de Operaciones de la Bolsa	Confirma la secuencia temporal expuesta por la investigada
Negociación de la operación correspondiente a la operación X28 a las 9:29 a.m.	Archivo Excel "Log Posturas Rueda Instrumentos Financieros 13 de diciembre de 2023"	Corresponde a una negociación de un cliente distinto a LP

En virtud de lo expuesto, en este punto conviene recordar que el artículo 4.3.1.9. del Reglamento exige que las órdenes, así como sus modificaciones o cancelaciones, sean recibidas a través de un medio verificable, y dispone que se entiende que no existe orden cuando esta no ha sido impartida a través de dicho medio. La finalidad de esta regla es asegurar que la actuación de la sociedad comisionista pueda ser rastreada y comprobada, de manera que exista certeza sobre el momento en que la instrucción fue impartida, su contenido y su correspondencia con la negociación ejecutada.

Sin embargo, también es cierto, como lo ha señalado este órgano disciplinario en otras oportunidades, que no es posible tener como medio verificable de la orden un correo o comunicación remitido con posterioridad a la celebración de la operación, pues en ese evento no se estaría frente al soporte previo de la instrucción, sino ante una ratificación ex post. No obstante, ese entendimiento solo resulta aplicable cuando efectivamente está demostrado que la comunicación haya sido posterior a la negociación ejecutada por cuenta del cliente, circunstancia que no se configura en el presente caso.

Por el contrario, las pruebas muestran que la conclusión del pliego de cargos partió de asociar la orden impartida por el cliente LP (No. X29) con una negociación distinta de aquella a la que realmente correspondía (No. X28). En otros términos, si bien el correo fue posterior a una negociación celebrada por la investigada a las 9:29 a. m. (No. X28), esa no fue la operación ejecutada por cuenta de LP. La operación vinculada a la orden de dicha cliente fue una posterior, iniciada a las 9:55 a. m.; por tanto, respecto de esta última, tanto la recepción del correo como el registro de la orden ocurrieron oportunamente.

Así las cosas, la Sala no encuentra acreditado el presupuesto fáctico indispensable para estructurar el incumplimiento imputado, al no poder afirmarse, que la comisionista hubiera ejecutado la operación cuestionada sin orden previa impartida por un medio verificable. Antes bien, el material probatorio

permite concluir que sí existió una instrucción verificable, que esta fue registrada en el Libro Electrónico de Órdenes y que precedió temporalmente a la negociación correspondiente.

En suma, después de valorar de manera conjunta las pruebas recaudadas, la Sala concluye que no se encuentra demostrado que la comisionista hubiera infringido el artículo 4.3.1.9. del Reglamento en relación con el cargo primero formulado en su contra. Por el contrario, lo que se evidencia es que la orden del cliente LP, operación No. X29 fue recibida por correo electrónico a las 9:45 a.m., registrada a las 9:52 a.m., ejecutada en una negociación posterior, iniciada a las 9:55 a.m. y finalmente adjudicada a las 9:57 a.m., razón por la cual no puede sostenerse que la sociedad comisionista hubiese actuado sin contar previamente con una orden impartida a través de un medio verificable.

En ese orden de ideas, la Sala reitera que sancionar en tales condiciones implicaría desconocer la necesidad de correspondencia entre el hecho investigado, la prueba recaudada y la norma presuntamente infringida y es así, que con fundamento en las consideraciones expuestas, la Sala concluye que no se encuentra acreditado que la investigada hubiera incumplido el deber de recibir órdenes a través de un medio verificable en relación con el cargo formulado en el pliego de cargos. En consecuencia, al no encontrarse acreditado el incumplimiento imputado, la Sala procederá a exonerar a la Investigada respecto de este cargo.

Por último, la Sala considera importante señalar que esta decisión de exoneración no se adopta a la ligera, ni supone restarle importancia al deber de recibir órdenes a través de medio verificable. Por el contrario, se reconoce la relevancia de esa obligación dentro de la operativa bursátil y, por lo mismo, no está llamada a dejar sin sanción conductas que realmente constituyan un incumplimiento del Reglamento. No obstante, su función no se agota en sancionar, sino también en verificar, con base en el expediente, si el reproche formulado se encuentra efectivamente acreditado. En el presente caso, luego de valorar de manera integral las pruebas recaudadas, la Sala no encuentra demostrado que la negociación objeto de análisis se hubiera realizado sin el correspondiente medio verificable. Por ello, aun cuando la función disciplinaria impone firmeza frente a las infracciones comprobadas, también exige abstenerse de sancionar cuando el incumplimiento no se configura, como ocurre en este asunto.

En mérito de lo expuesto, la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa Mercantil de Colombia,

## 6. Resuelve

**Primero:** EXONERAR a la sociedad comisionista Geocapital S.A., identificada con el NIT 811.017.879 - 3, en su calidad de miembro de la Bolsa Mercantil de Colombia S.A., por las consideraciones expuestas en la parte motiva de la presente Resolución.

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

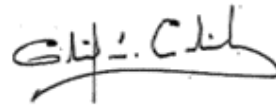
**Tercero:** En firme la presente Resolución, comuníquese a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Secretaría General de la Bolsa el contenido de ésta, para lo de su competencia

Dada en Bogotá, D.C., a los trece (13) días del mes de marzo de dos mil veintiséis (2026).

Notifíquese y cúmplase,



**FABIO HUMAR JARAMILLO**  
Presidente



**GLORIA LUCÍA CABIELES CARO**  
Secretaria