

**BMC BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA S.A.
CÁMARA DISCIPLINARIA**

**SALA DE DECISIÓN No. 14 DE LA CÁMARA DISCIPLINARIA DE LA
BMC BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA S.A.**

**RESOLUCIÓN No. 215
(11 DE FEBRERO DE 2013)**

POR MEDIO DE LA CUAL SE DECIDE UNA INVESTIGACIÓN DISCIPLINARIA

La Sala de Decisión No. 14 de la Cámara Disciplinaria de la BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A., en ejercicio de las facultades que le confiere la Ley, los Estatutos y el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, decide la investigación disciplinaria iniciada por el Área de Seguimiento, teniendo en cuenta, los siguientes:

I. ANTECEDENTES

El Jefe del Área de Seguimiento de la BMC Bolsa Mercantil de Colombia, el día 03 de septiembre 2012, radicó en la Secretaría de la Cámara Disciplinaria, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 2.4.3.7 del Libro II del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, el pliego de cargos elevado contra la sociedad comisionista de bolsa **AGROBOLSA S.A.**

La Secretaría de la Cámara Disciplinaria, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 2.3.2.1 del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa y en desarrollo de la metodología establecida en el Reglamento Interno de la Cámara Disciplinaria, procedió a conformar la Sala de Decisión No. 14 la cual quedó integrada por los doctores Juan Carlos Cardozo, Jaime Arias Molina y Ernesto Martínez Vargas, quienes conocieron del respectivo proceso disciplinario hasta su culminación.

En sesión No. 283 del 10 de septiembre de 2012, la Sala de Decisión No. 14 encontró que se cumplieron los requisitos establecidos en el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa para la formulación del pliego de cargos y por tanto, mediante Resolución 194 de 2012 admitió el pliego de cargos presentado por el Jefe del Área de Seguimiento y ordenó el correspondiente traslado.

La sociedad comisionista **AGROBOLSA S.A.**, mediante escrito del 02 de octubre de 2012, dentro del término establecido para el efecto, presentó sus descargos institucionales, y no solicitó la práctica de pruebas adicionales. En sesión 295 del 26 de octubre de 2012, la Sala de Decisión No. 14 decretó de oficio pruebas testimoniales, las cuales, fueron practicadas en sesión 296 del 02 de noviembre de 2012.

En sesión 310 del 24 de enero de 2013, la Sala de Decisión No. 14, estudió las pruebas practicadas y los demás documentos que obran en el expediente, aprobando el presente fallo, por unanimidad.

II. DE LAS PRUEBAS QUE OBRAN EN EL EXPEDIENTE

La Sala de Decisión para efectos de la valoración de las conductas sobre las cuales se admitieron cargos mediante Resolución 194 del 10 de septiembre de 2012, estudió las pruebas obrantes en el expediente original remitido por el Área de Seguimiento en un cuaderno, con un total de 322 folios.

Adicionalmente, la Sala de Decisión No. 14 mediante Resolución 202 del 26 de octubre de 2012, decretó de oficio el testimonio del Representante Legal de la CC Mercantil S.A., para efectos de que pronuncie sobre los hechos que tenga conocimiento respecto de la ejecución de las garantías que cubrían las operaciones sobre contratos porcícolas a término identificadas con los números 9453824, 9453927 y 9477272. Igualmente, ordenó citar a la representante legal de la sociedad comisionista **AGROBOLSA S.A.**, investigada en la presente actuación, para efectos de que se pronuncie sobre los hechos materia de investigación correspondientes a las operaciones sobre contratos porcícolas a término investigadas en el presente proceso, en especial las gestiones llevadas a cabo por parte de la sociedad comisionista una vez presentados los incumplimientos para efectos de efectuar el pago de las operaciones o ejecutar las garantías.

Las pruebas testimoniales fueron practicadas en sesión 296 del 02 de noviembre de 2012 y la transcripción y grabación de las mismas se encuentran incorporadas al expediente en el Cuaderno No. 2 a folios 052 a 080.

Adicionalmente, la Sala de Decisión en audiencia solicitó pruebas adicionales a la CC Mercantil, las cuales fueron aportadas e incorporadas en el expediente a folios 082 a 087 del Cuaderno No. 2.

III. DE LAS CONDUCTAS OBJETO DE INVESTIGACIÓN.

3.1. HECHOS

3.1.1. La sociedad comisionista **AGROBOLSA S.A.** realizó en calidad de comisionista vendedor, tres (3) operaciones sobre contratos porcícolas a término por cuenta de su mandante La Estrella S.A. con las condiciones que se muestran a continuación¹:

¹ Los comprobantes de negociación así como el detalle de las operaciones en el Sistema de Información Bursátil obran en el expediente en el Cuaderno No. 1 a folios 001 a 005, 011 a 015 y 021 a 024

No. Operación	Fecha	Cant.	Valor Presente	Valor Futuro	Días Plazo	Tasa	Fecha Máxima Recompra
9453824	06-Jul-09	400	\$ 90,513,581	\$ 92,493,240	105	7.70%	21-oct-09
9453927	06-Jul-09	300	\$ 67,894,380	\$ 69,369,930	105	7.65%	21-oct-09
9477272	06-Jul-09	500	\$ 113,064,166	\$ 115,616,550	107	8%	26-oct-09

- 3.1.2.** Mediante comunicación ABOL 2666 del 20 de octubre de 2009, la sociedad comisionista **AGROBOLSA S.A.** informó del incumplimiento en el pago de las operaciones No. 9453824 y 9453927². Igualmente, mediante comunicación ABOL 2705 del 23 de octubre de 2009 informó sobre el incumplimiento en el pago de la operación 9477272³.
- 3.1.3.** La entonces CRCBNA mediante comunicaciones OC-518 del 21 de octubre de 2009⁴ y OC-523 del 26 de octubre de 2009⁵ solicitó a la Bolsa evaluar la procedencia de decretar el incumplimiento de las operaciones.
- 3.1.4.** La administración de la Bolsa certificó los incumplimientos tal y como se muestra a continuación:

No. Operación	Fecha celebración	Valor Futuro	Fecha Máxima Recompra	PSD	Fecha	Valor incumplido
9453824	06-Jul-09	\$ 92,493,240	21-oct-09	641	22-oct-09	\$ 92,493,240
9453927	06-Jul-09	\$ 69,369,930	21-oct-09	642	22-oct-09	\$ 69,369,930
9477272	06-Jul-09	\$ 115,616,550	26-oct-09	648	26-oct-09	\$ 115,616,550

IV. SOLICITUD FORMAL DE EXPLICACIONES

El Área de Seguimiento solicitó explicaciones formales por el incumplimiento en la recompra de las operaciones citadas en los hechos de esta Resolución, mediante ASI-326 del 15 de marzo de 2012, considerando que al haber incumplido presuntamente su obligación de recompra podría haber vulnerado los numerales 6, 8 y 11 del artículo 29 del Decreto 1511 de 2006 –hoy Decreto 2555 de 2010-, los numerales 1, 2, 6 y 7 del artículo 1.6.5.1. del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, en concordancia con lo establecido en el numeral 2 incisos segundo y tercero del artículo 3.3.1.1., los artículos 3.1.1.6., 4.2.1.10., 5.2.1.1. y 5.2.2.2 del Reglamento; lo cual ocasionaría la infracción del numeral 4 del artículo 6 de la Resolución 002 de 2008 de la entonces CRCBNA; y a su vez podría configurar la conducta objeto de investigación y sanción prevista en el numeral 13 del artículo 2.2.2.1. del Libro II del Reglamento.

² Cuaderno No. 1 Folio 006

³ Cuaderno No. 1 Folio 019

⁴ Cuaderno No. 1 Folio 007

⁵ Cuaderno No. 1 Folio 026

V. EXPLICACIONES FORMALES

Se refiere la sociedad comisionista en primer lugar, a la aparición de la gripa porcina y las consecuencias de la misma, lo cual llevó a su mandante La Estrella S.A. a una situación de iliquidez, que a su vez, implicó que solicitaran la admisión en un proceso de reorganización empresarial.

Agrega que: *“(…) Siempre se le puso de presente a los funcionarios de la Cámara la voluntad de las directivas de La Estrella de encontrar una fórmula de pago. Como los semovientes no eran de propiedad de La Estrella al habérselos transferido a la Cámara por reglamento, pero si motor de los ingresos de la porcícola, se les planteo su interés de recompra si la decisión de la Cámara no estaba encaminada a la liquidación inmediata del subyacente. Nunca contempló esta opción”. Y resalta que desde la admisión en el proceso de reorganización han acompañado a la Cámara y explica:*

“Inicialmente se ofreció un desmonte gradual o la recompra de los semovientes por parte de La Estrella, por el interés en mantener el ciclo productivo de los animales, sobre la base de unos pagos acordados conforme a los ingresos estimados, propuestas que en otros casos se habían aceptado y que en este caso no aceptó. De la misma manera se rechazaron inmuebles y fincas en dación en pago en la ciudad de Pereira y la devolución y entrega de los 15.000 semovientes objeto de todos los contratos suscritos por las tres comisionistas y que eran la garantía. La Estrella siempre tuvo en calidad de depositario los cerdos como los tenía en el momento mismo de realizar las recompras, de acuerdo con los compromisos adquiridos en los contratos de mandato cuando se registraron las operaciones de Bolsa.

A lo anterior se suma la negativa de la Cámara para hacer efectivas las pólizas de la Aseguradora Colpatria, entregadas para respaldar el cumplimiento en la recompra de los doce contratos registrados por AGROBOLSA S.A. y que eran de obligatoria constitución, al tenor de los mandatos suscritos entre la porcícola y esta comisionista de acuerdo con el modelo de contrato aprobado.

Después de un prolongado proceso y de ajustarnos a las políticas cambiantes y convenientes de la Cámara, se acordó suscribir un Acuerdo de Recompra de Semovientes que se cumplió parcialmente en principio, dadas las dificultades económicas de la porcícola en reestructuración. Hoy puede afirmarse que los contratiempos se sortearon y que con voluntad, se logró un nuevo replanteamiento en los plazos y en los pagos con el aval de la nueva administración de la Cámara”.

Se refiere a las normas citadas como infringidas, señalando que las operaciones no se apartaron de los lineamientos legales y reitera la disposición del mandante proponiendo diferentes fórmulas de pago, resaltando que: *“Precisamente el manejo profesional, claro, preciso y leal del negocio fue lo que motivó siempre de parte del mandante su activa participación a través de nuestra firma, para responder por el total de las obligaciones realizadas a través no solo de AGROBOLSA S.A. sino de las otras dos sociedades comisionistas involucradas”.* Agrega que siempre han desplegado el mejor esfuerzo para llevar a feliz término los compromisos adquiridos.

En lo que se refiere a la vulneración del artículo 3.3.1.1 numeral 2, incisos segundo y tercero señala que durante todo momento se verificó la idoneidad y capacidad legal y económica del mandante, con visitas que se efectuaron con periodicidad. Se refiere igualmente al cambio de políticas de la Cámara en torno a la realización y efectividad de las garantías, resaltando que la sociedad comisionista constituyó las garantías exigidas pero las mismas no se hicieron efectivas.

Se refiere a las demás normas citadas como presuntamente vulneradas señalando que las mismas no fueron infringidas por la sociedad comisionista.

VI. EVALUACIÓN DE LAS EXPLICACIONES POR PARTE DEL ÁREA DE SEGUIMIENTO Y PLIEGO DE CARGOS

El Área de Seguimiento explica que se encuentra probado el incumplimiento en la recompra de las operaciones objeto de investigación e igualmente menciona los pagos parciales que se han efectuado frente a la operación No. 9453824.

Posteriormente se refiere a la situación del mercado y el proceso de reorganización empresarial del mandante.

En lo que se refiere a la afectación de los precios del subyacente debido a la denominada gripe porcina señala:

“La realización de operaciones en el mercado público que administra la Bolsa sin el análisis real del mercado, de la variación de precios y sus consecuencias frente al cumplimiento de las operaciones denotan ausencia de políticas adecuadas en materia de mitigación del riesgo que finalmente culminan en el incumplimiento de los compromisos asumidos, como puede evidenciarse en el caso en estudio. En este sentido, no puede la investigada desconocer que el desarrollo profesional de su actividad de intermediación en el mercado bursátil le exige actuar de manera eficiente, eficaz o segura, dada la competencia especial y las habilidades técnicas adquiridas por su conocimiento y experiencia lograda en el ejercicio de la actividad de intermediación a través del desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de bienes y productos que se negocian en la BMC, que le permiten anticipar o prever los riesgos de incumplimiento en los contratos celebrados, máxime cuando se encuentran sujetas a un régimen especial de obligatorio cumplimiento.

No es extraño por tanto, a la previsión natural en la actividad de un comisionista, experto prudente y diligente, que se desenvuelve en el mercado de operaciones financieras administrado por la Bolsa, la ocurrencia de fenómenos como los señalados por la investigada, que a la postre, en el caso que nos ocupa, pueden generar una reducción del precio del subyacente de la operación, pues precisamente para ello y con el fin de contrarrestar las vicisitudes que se puedan generar en el precio de los subyacentes afectos a este tipo de operaciones, la reglamentación aplicable, contempla, entre otras, una protección inicial denominada tasa de descuento, consistente en una restricción porcentual que se le hace al valor total estimado del subyacente que funciona como una garantía colateral que otorga un margen de cubrimiento del precio en caso de disminución del

mismo, plenamente procedente en el caso bajo estudio, por lo que, si bien, no puede desconocerse que una disminución del precio puede afectar el cumplimiento de la operación, precisamente el margen establecido busca proteger la operación de tales contingencias”.

Realiza un estudio frente a la caída del precio del subyacente, encontrando que en un lapso de tres meses -abril a junio del año 2009- se presentó una desvalorización del 28.69%, y aún así las operaciones se celebraron en julio de 2009 cuando la crisis era conocida y cuando el comité de riesgos de la sociedad comisionista había ya recomendado el desmonte de los contratos porcícolas a término. Agrega que las operaciones celebradas por cuenta de este mandante fueron renovaciones desde el año 2008.

Señala que las gestiones efectuadas frente al proceso de reorganización del mandante así como el acompañamiento para encontrar fórmulas de pago, no eximen de responsabilidad pero podrán ser tenidos en cuenta por la Cámara Disciplinaria.

En cuanto a las garantías otorgadas resalta que no es éste un eximente de responsabilidad y que: *“(…) no pueden confundirse las garantías otorgadas a la Cámara, con la propia capacidad de cumplimiento predicable de la sociedad comisionista y con la posibilidad de cubrimiento de su propio patrimonio, por cuanto, precisamente, como profesional del mercado prudente y diligente, ha debido analizar todas las eventualidades inherentes a la operación y aplicar los controles requeridos para mitigar el riesgo al que se estaba exponiendo más aún teniendo conocimiento de la situación que aquejaba al sector porcícola como ha quedado evidenciado, contemplando la revisión de la asignación de cupos e inclusive la posibilidad de solicitar las garantías adicionales que considerara necesarias, sin embargo, conscientemente asumió los riesgos con la celebración de las operaciones hoy cuestionadas”.*

Se pronuncia respecto de la responsabilidad de la firma comisionista de Bolsa y las obligaciones que en su actuar surgen así como los pilares para el funcionamiento de una mercado bursátil debidamente organizado.

Finalmente efectúa consideraciones específicas respecto de las normas imputadas como infringidas, elevando cargos por la conducta objeto de investigación.

VII. DESCARGOS PRESENTADOS POR LA SOCIEDAD COMISIONISTA AGROBOLSA S.A.

Señala la sociedad comisionista **AGROBOLSA S.A.** en primer lugar, que se ratifica en las explicaciones formales presentadas y en los soportes entregados con las mismas.

Menciona que no han desconocido el no pago de las operaciones en la fecha prevista, señalando que la situación se generó por la iliquidez a la que se vio abocada la sociedad mandante. Agrega que las operaciones *“si bien correspondían a un proceso de desmonte de todos los contratos porcícolas registrados en AGROBOLSA S.A., debieron*

realizarse mientras se oficializaba la admisión en el proceso de reorganización administrativa". De esta manera resalta que en todo momento el mandante estuvo notificado y acompañado en las gestiones de restitución de los recursos.

De otra parte y frente a las medidas que señala el Área de Seguimiento se debió tomar menciona:

"(...) las operaciones en cuestión comprometieron recursos propios de AGROBOLSA S.A. en el perfeccionamiento de las mismas. Las realizadas el 8 de julio de 2209 (sic) generaron un saldo a cargo de la Estrella por valor de \$74.037.654 y las realizadas el 10 de julio de 2009 por valor de \$52.983.928 para un gran total de \$127.021.482.00. Véase folios 55 y 60, primer cuadernillo.

Estos recursos con ocasión del proceso de Reorganización quedaron congelados hasta tanto reconocieron en el auto admisorio y en la prelación de créditos, lo cual sumado al pago del incumplimiento de la porcícola Aguas Claras a la Cámara por valor de \$277.000.000.00 afectaron nuestra caja.

La experticia en el mercado como la predica el Área de seguimiento, revestida de de (sic) prudencia y cuidado al contar con una adecuada infraestructura de administración y gestión de riesgo que permitiera evaluar diversas circunstancias que podrían influir en el cumplimiento de las operaciones, fue precisamente lo que llevó a la sociedad que represento a vincular como mandante a la porcícola la Estrella S.A. por darse los supuestos enunciados, desde mucho antes en que se presentaran los incumplimientos cuestionados".

Se refiere al análisis efectuado al mandante y la solidez de sus estados financieros señalando que una situación como la baja del precio por la mal llamada gripa porcina, fue una situación extraordinaria e imprevisible la cual incluso, según señala, ni siquiera pudo prever la CC Mercantil, con la infraestructura con la que cuenta. Igualmente resalta que la Cámara tenía garantías suficientes para cubrir los incumplimientos y de esta manera las contingencias estaban cubiertas. Se refiere por tanto a los pagarés y cartas de instrucciones y a los semovientes que respaldaban las operaciones, concluyendo: *"Que la Cámara no las haya hecho efectivas no significa que no estuvieran cubiertas las situaciones de mercado adversas. Jamás quiso la Cámara reclamar lo marranos en el sitio de levante, ni hacer efectivas las pólizas, como tampoco contempló la liquidación de la garantía para cubrir el importe que se vio obligada a cancelar".*

Agrega que las garantías se entregaron para cubrir el riesgo que asumía la Cámara como contraparte, eran los anillos de seguridad para mitigar el riesgo y por tal razón el beneficiario era la Cámara y no las sociedades comisionistas.

Resalta que lo anterior no significa que se desconozca el contrato de comisión sin embargo, considera que la responsabilidad no puede caer únicamente sobre la sociedad comisionista *"cuando la B.M.C y la Cámara de Compensación, en su afán de subsanar los primeros problemas que se evidenciaron y que estaban relacionados con la estructuración de los contratos a término, determinaron aplicar políticas discriminatorias de*

recobro, desfigurando el alcance de las garantías”. Se pregunta por qué en el presente caso no se reclamaron las pólizas máxime cuando existían los animales como garantía.

Se refiere a las gestiones adelantadas por la sociedad comisionista en los siguientes términos:

“La gestión adelantada por AGROBOLSA S.A. para la recuperación efectiva del dinero por el monto comprometido ha sido inmensa. En el caso puntual no hemos dejado de realizar todo tipo de gestiones para que la recuperación sea fructífera tanto en capital como en intereses. No se trata de incumplir por incumplir, pero existen situaciones imprevisibles que entran a cubrirse con garantías, de darse el incumplimiento, como en el caso que nos ocupa.

Nuestra participación en la recuperación ha sido activa y permanente todo el tiempo, en las condiciones que la Cámara determinó. No hemos diluido la responsabilidad que se le imputa a las sociedades comisionistas y por ello AGROBOLSA S.A., ha liderado el proceso con ahínco teniendo en cuenta que las otras dos sociedades comisionistas representantes de La Estrella S.A., una está en liquidación y la otra con reclamaciones cuestionables ante la B.M.C.”

En cuanto al saldo pendiente de pago se refiere al acuerdo de pago celebrado entre el mandante y la CC Mercantil, para el pago de la totalidad del valor adeudado, señalando que ésta última se ha demorado en el proceso de formalización.

Señala frente a la diligencia desplegada que: *“(…) precisamente la diligencia que desplegamos anticipándonos a prever momentos difíciles fue lo que nos llevó a adoptar medidas tendientes a la obtención de recursos, garantizando las operaciones. Como era de rigor en estos contratos, los subyacentes siempre estuvieron a disposición de la Cámara para liquidarlos. Creyó en su experticia y asumió su decisión de mantenerlos”. Agrega que ha demostrado que la vinculación del mandate se efectuó cumpliendo todos los requerimientos y que había previamente cumplido sus compromisos.*

En la misma línea menciona que:

“Respetuosamente consideramos que la normatividad se cumplió y que precisamente la diligencia que caracteriza a esta comisionista fue la que llevo a acompañar a la Cámara en su labor de recobro, cumpliendo con las obligaciones derivadas de los contratos. Nunca dejamos de ser diligentes. Afirmar que somos infractores de normas de imperativo cumplimiento, sin evaluar la responsabilidad de todas las partes amparados en el contrato de comisión por no darse la recompra en su momento, es excesivo, como lo es afirmar que esta situación comprometió el patrimonio de la Cámara.

Desconocer las dificultades de la Cámara en la atención de los compromisos que asumió como contraparte en la celebración de operaciones abiertas, para endilgarle responsabilidad a esta comisionista, por la no entrega de los recursos para asumir el pago de las recompras, sería de recibo si no hubiéramos adelantado todo tipo de diligencias para la recuperación del dinero y hubiéramos asumido frente a la Cámara una posición renuente a cualquier contacto entre las partes”.

Reitera que el riesgo se encontraba cubierto y que las pólizas precisamente cubrían un incumplimiento en la recompra, y agrega:

Lo que es censurable es que la Cámara, teniendo las garantías suficientes para cubrir el riesgo de la no recompra, bien liquidando el subyacente o haciendo efectivas las pólizas de cumplimiento que recibió en su momento, como preveía el Reglamento, no hubiera procedido de conformidad y en su defecto se cuestione a la sociedad que represento en su gestión de recobro con el mandante.

Con respecto al deber de asesoría se reitera lo dicho en oportunidad anterior que el mandante vinculado al mercado de la B.M.C. no solo con Agrobolsa sino con otras Comisionistas recibió la asesoría necesaria para realizar contratos porcícolas y que su vinculación por varios años a nuestra comisionista y a otras del mercado, le permitió conocer el mecanismo de estos contratos de financiación. De ahí su compromiso en la devolución del dinero adeudado y en su presencia permanente en la Cámara.

Finalmente alega caducidad de la acción por haber transcurrido 3 años desde los hechos objeto de investigación y solicita desestimar los cargos imputados por el Área de Seguimiento.

VIII. CONSIDERACIONES DE LA SALA

8.1. De la competencia de la Cámara Disciplinaria

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 2.1.2.1 del Libro II del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, la Cámara Disciplinaria es competente para conocer y decidir, sobre la conducta asumida por las sociedades comisionistas, miembros de la BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A.

En desarrollo de dicha facultad la Sala de Decisión No. 14 de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa procede a pronunciarse sobre el caso objeto de la presente investigación.

8.2. De la situación presentada y gestiones desplegadas por la sociedad comisionista AGROBOLSA S.A.

Tal y como se señaló en los hechos, las operaciones sobre contratos porcícolas a término No. 9453824, 9453927 y 9477272 fueron celebradas el 6 de julio de 2009 por **AGROBOLSA S.A.** como comisionista vendedor actuando por cuenta de su mandante La Estrella S.A. La fecha máxima de recompra era el 23 de octubre de 2009, sin embargo una vez llegada esta fecha no se giraron los recursos correspondientes al valor futuro de las operaciones. De acuerdo con lo anterior pasará la Sala a analizar las circunstancias presentadas alrededor de la conducta, así como los argumentos de defensa esgrimidos por la investigada.

Se debe anotar que una vez celebradas las operaciones, **AGROBOLSA S.A.** remite a su mandante el detalle de cada operación, el estado de cuenta del cliente y la liquidación de las operaciones⁶.

El 5 de agosto de 2009, la Secretaria General de la Cámara de Compensación, mediante correo electrónico, resume los compromisos adquiridos en la reunión de esa misma fecha a Agronegocios S.A. y a **AGROBOLSA S.A.** en relación con el mandante Porcícola La Estrella S.A., así: *“(i) identificar el plan de acción frente al mandante, definiendo la necesidad de plantear un plan de desmonte. Una vez se determine si procede el plan de desmonte, deberá informarse a la CRCBNA por escrito. (ii) determinar si la sociedad se presentará a proceso de reorganización empresarial, y efectuar el seguimiento pertinente identificando la forma en la que se encuentran contabilizados los contratos, y tomando las medidas pertinentes para que el subyacente no ingrese en el activo de la compañía. Esta situación debe ser informada a la CRCBNA con los soportes documentales pertinentes. (iii) Las firmas comisionistas deberán efectuar las visitas pertinentes para verificar la existencia del subyacente en las condiciones pertinentes, de lo cual deberá quedar el soporte documental pertinente. (iv) coordinar la reunión con el mandante para definir el plan de acción para prevenir futuros incumplimientos”*.⁷

El 25 de agosto de 2009, el representante legal de **AGROBOLSA S.A.** remite certificación sobre la existencia del subyacente de las operaciones 9453824 y 9453927 y el 28 de agosto de 2009 sobre la operación 9477272⁸. Este mismo día el promotor y el representante legal de la Estrella S.A. avisan⁹ que la sociedad fue admitida en proceso de reorganización mediante auto 430-015499 del 11 de agosto de 2009¹⁰.

Posteriormente, el 2 de septiembre de 2009, **AGROBOLSA S.A.** remite comunicación al promotor de la Estrella S.A. informando de la celebración de las operaciones en la Bolsa (12 CPT), los días 6 y 9 de julio de 2009, señalando que las obligaciones a cargo de la Estrella ascienden a la suma de \$404.501.302,94 de los cuales \$127.021.582,94 corresponden a *“recursos propios de AGROBOLSA S.A. suministrados para cubrir la diferencia en precio de los contratos y que se generaron por las operaciones de julio de 2009”*. El valor restante corresponde a la recompra de las operaciones. Igualmente anota la sociedad comisionista que: *“los semovientes objeto de los contratos a término que se negocian o se negociarán en el escenario de la Bolsa Nacional Agropecuaria, por parte de LA ESTRELLA S.A. producen sobre los semovientes objeto de la operación una transferencia de propiedad y este hecho económico es reconocido contablemente en la cuenta de activos-inventario semovientes y pasivos obligaciones financieras a corto plazo”*.¹¹

⁶ Cuaderno No. 1 folio 112 a 120

⁷ Cuaderno No. 1 folio 123

⁸ Cuaderno No. 1 folios 121 y 122

⁹ Cuaderno No. 1 folio 125

¹⁰ Este auto está en el Cuaderno No. 1 folios 144 a 153. Igualmente obra en el expediente remisión de información contable y financiera a la Superintendencia de Sociedades del 27 de agosto de 2009. (Cuaderno No. 1 folio 127).

¹¹ Cuaderno No. 1 folio 129

El mismo día, **AGROBOLSA S.A.** informa a la Cámara que el mandante entró en reestructuración y se refiere a las cartas remitidas al promotor. Así mismo solicitan una reunión para efectos de plantear un plan de desmonte¹².

La reunión se lleva a cabo el 17 de septiembre de 2009, y en la misma se explica la entrada del mandante en reorganización empresarial, la situación de los CPT con cada una de las sociedades comisionistas y se efectúa una propuesta de desmonte. En el escrito remitido por el mandante a la CC Mercantil, con las memorias de la reunión, señala que: *“El ánimo de la empresa es y continuará siendo el de cancelar sus obligaciones cumpliendo con las autorizaciones y requisitos de la Ley 1116 y ofreciendo el máximo de garantías a los corredores de bolsa”*¹³.

Tal y como se anotó en los hechos, el 20 de octubre de 2009, **AGROBOLSA S.A.** informa el incumplimiento de las operaciones 9453824 y 9453927 por valor total de \$161.863.170¹⁴ y el 23 de octubre de 2009 informa el incumplimiento de la operación 9477272 por valor total de \$115.616.550¹⁵. Las operaciones fueron declaradas incumplidas mediante comunicaciones PSD-641 del 22 de octubre de 2009¹⁶, PSD-642 del 22 de octubre de 2009¹⁷ y PSD-648, 26 de octubre de 2009¹⁸ respectivamente.

En correo electrónico del 26 de noviembre 2009, la CRCBNA hoy CC Mercantil, solicita a La Estrella S.A. información sobre las gestiones para la recompra de las operaciones incumplidas¹⁹. El mandante responde el 10 de diciembre de 2009, remitiendo borrador de la comunicación que sería enviada a la Superintendencia de Sociedades para solicitar autorización para dar garantía, renovar las posiciones y desmontar las operaciones²⁰.

Igualmente, mediante correo electrónico del 2 de marzo de 2010 se hace una propuesta de pago a la Bolsa por parte de la Estrella S.A. En Reorganización, la cual es remitida a la Cámara el 4 del mismo mes y año²¹ y el 30 de junio de 2010 se firma el acuerdo para la recompra de semovientes objeto de operaciones incumplidas sobre contratos porcícolas a término, entre la Cámara, la Estrella, y las tres sociedades comisionistas que actuaron como mandatarios del cliente²².

¹² Cuaderno No. 1 folio 130

¹³ Cuaderno No. 1 folios 133 a 136

¹⁴ Cuaderno No. 1 folio 137

¹⁵ Cuaderno No. 1 folio 138

¹⁶ Cuaderno No. 1 folio 140

¹⁷ Cuaderno No. 1 folio 139

¹⁸ Cuaderno No. 1 folio 141

¹⁹ Cuaderno No. 1 folio 142

²⁰ Cuaderno No. 1 folio 143

²¹ Cuaderno No. 1 folios 154 a 156

²² Cuaderno No. 1 folios 157 a 167.

Mediante comunicación del 17 de noviembre de 2010 la CC Mercantil remite el detalle del saldo a 31 de octubre de 2010 por concepto de incumplimiento de operaciones así como sus intereses²³. El 18 de noviembre de 2010 la sociedad comisionista responde que tal cobro no es de recibo, por encontrarse respaldadas las obligaciones con el acuerdo para la recompra de semovientes suscrito entre la CC Mercantil, el mandante y las sociedades comisionistas. Adicionalmente señala que teniendo en cuenta que el mandante se encuentra en proceso de reorganización empresarial, y que como tal se debe notificar a la Superintendencia de Sociedades del contenido del acuerdo de recompra de los semovientes, está a la espera del pronunciamiento oficial.²⁴

En efecto, para hacer efectivo el acuerdo suscrito con la CC mercantil, debía confirmarse el acuerdo de reorganización empresarial²⁵ lo cual tiene lugar mediante Auto del 3 de diciembre de 2010.²⁶ Por lo anterior, mediante correo electrónico del 30 de diciembre de 2010 la Secretaria de la CC Mercantil envió nuevo cuadro de pagos para el cumplimiento del acuerdo²⁷. Sin embargo según la información remitida por la CC Mercantil al Área de Seguimiento, este acuerdo, se incumplió por parte de La Estrella S.A. En Reorganización²⁸

El 4 de enero de 2011 el mandante remite una comunicación a **AGROBOLSA S.A.** señalando que *“luego de ingentes esfuerzos hemos podido dar inicio a los pagos mensuales del acuerdo de recompra de semovientes firmado con ustedes y la CRC Mercantil”*. Informa que el acuerdo de reestructuración fue aceptado el 3 de diciembre de 2010. Solo hasta esa fecha han podido dar inicio a los pagos acordados pero no es viable el pago de intereses, tal como se pactó en la cláusula sexta del acuerdo²⁹. Esta comunicación es remitida por la sociedad comisionista investigada a la Cámara de Compensación, explicando entre otros aspectos que existe un nuevo cronograma de pagos que se está tramitando en la dirección jurídica de la Cámara y las partes interesadas.³⁰

El 26 de enero de 2011 nuevamente **AGROBOLSA S.A.** responde al cobro de la CC Mercantil del 13 de enero de 2011 y del 18 de diciembre de 2010, reafirmando en su comunicación del 5 de enero y explicando lo acordado en torno al cobro de los intereses, resaltando que en el acuerdo se determinó que los mismos se pagarían a la finalización del plazo pactado.³¹ En efecto, en la cláusula sexta del mencionado acuerdo se señala: *“Teniendo en cuenta que la tasa con la que se liquidarán intereses que se cobrarán por concepto del pago de la recompra de los semovientes, depende de la fecha en la*

²³ Cuaderno No. 1 folio 35

²⁴ Cuaderno No. 1 folio 36 (lo remitió también con sus explicaciones formales)

²⁵ Cuaderno No. 1 folio 277 a 312 (remitido por la Cámara de Compensación)

²⁶ Cuaderno No. 1 folio 313 (remitido por la Cámara de Compensación)

²⁷ Cuaderno No. 1 folios 189 y 190

²⁸ Comunicación OC-01089 del 3 de julio de 2012 (Cuaderno No. 1 folio 322).

²⁹ Cuaderno No. 1 folio 37

³⁰ Cuaderno No. 1 folio 39

³¹ Cuaderno No. 1 folio 41

*que se realicen los pagos, la liquidación y la cancelación de los mismos se efectuará a la finalización del plazo pactado*³².

En comunicación del 3 de marzo de 2011, **AGROBOLSA S.A.**, informa a la Cámara en respuesta a su cobro del 17 de febrero de 2011, que a la fecha se viene desarrollando el acuerdo y se han efectuado abonos. Explica que ante la imposibilidad de pagar la cuota del 15 de febrero de 2011, La Estrella S.A., En Reorganización en ánimo conciliatorio, manifestó estar en disposición de entregar los cerdos para cubrir la cuota o en su defecto entregar en dación en pago varios inmuebles³³. Anexa documento del 28 de febrero de 2011 que según señala, se entregó a la Cámara de manera personal, en donde efectivamente se propone la entrega de cerdos y daciones en pago de inmuebles a la CC Mercantil y a las aseguradoras.³⁴ Nótese entonces que comienzan los inconvenientes para cumplir con los plazos pactados en el acuerdo.

Obra igualmente en el expediente documento privado del 9 de junio de 2011, sobre reunión de la Estrella, la Cámara y **AGROBOLSA S.A.** para buscar soluciones a las deudas. En las propuestas se señala que el 14 de junio se realizará la asamblea de accionistas y se buscará autorización para conseguir inversionistas interesados en adquirir los cerdos de la Cámara. Además en un mes se informará a la Cámara de las gestiones realizadas.³⁵

El 8 de julio de 2011 **AGROBOLSA S.A.** se pronuncia en relación con el cobro del 6 de junio de 2011. Menciona que la Cámara contó con las garantías suficientes para cubrir el incumplimiento y fue la Cámara la que decidió no recibir físicamente los cerdos y adoptar políticas particulares sobre las reclamaciones a las aseguradas. Por lo tanto, no acepta los términos del requerimiento³⁶.

EL 28 de julio de 2011 La Estrella S.A. En Reorganización envía propuesta de recompra de cerdos mediante pagos en efectivos, daciones en pago y entrega de animales³⁷. La CC Mercantil da respuesta el 3 de agosto 2011³⁸, respecto de cada una de las propuestas.

Posteriormente, mediante comunicación del 22 de agosto de 2011 **AGROBOLSA S.A.**, manifiesta su desacuerdo con el cobro del 10 de agosto de 2011. No comparte la forma como se viene haciendo la causación en virtud del acuerdo de recompra y advierte que no se reconoce el hecho económico derivado de su decisión de optar por la recuperación del subyacente y por el recaudo de la operación a través de su venta³⁹.

³² Cuaderno No. 1 folio 161

³³ Cuaderno No. 1 folio 46

³⁴ Cuaderno No. 1 folio 44

³⁵ Cuaderno No. 1 folio 173

³⁶ Cuaderno No. 1 folio 49

³⁷ Cuaderno No. 1 folio 174

³⁸ Cuaderno No. 1 folios 175 a 177

³⁹ Cuaderno No. 1 folio 50

El 30 de agosto de 2011 el representante legal de La Estrella S.A. En Reorganización suscribe un compromiso de cumplimiento de CPT⁴⁰, en donde se compromete al pago del valor adeudado a la CC Mercantil mediante pago en efectivo, pagos en cuotas, dación en pago, recursos provenientes de créditos que se tramitarán y valores que se reconozcan por parte de la aseguradora. Igualmente se señala que el mandante garantiza el cuidado del lote que se dará en dación en pago así como la gestión comercial para vender los inmuebles. El incumplimiento de los pagos, dará lugar a la entrega de los cerdos equivalentes al saldo de la obligación, garantizando para el efecto el ingreso de la CC Mercantil a las fincas.

El 22 de diciembre de 2011 se remite a la Cámara un concepto jurídico sobre los inmuebles ofrecidos, en donde se concluye que son aptos para la transferencia de dominio⁴¹.

Posteriormente, mediante comunicación del 20 de marzo de 2012 La Estrella S.A. En Reorganización, remite a la Cámara compromiso de pago haciendo un recuento de lo ocurrido hasta la fecha y los trámites que se requieren para dar cumplimiento final al acuerdo⁴².

De acuerdo con todo lo anterior, se pueden evidenciar múltiples gestiones por parte de la sociedad comisionista **AGROBOLSA S.A.** de manera previa, en la ejecución de la operación y de manera posterior al incumplimiento; realizando un constante seguimiento y acompañamiento al mandante y a la negociación, intentando encontrar soluciones, informando a la CC Mercantil en todo momento sobre los avances y en general, efectuando gestiones tendientes al cumplimiento de las obligaciones.

Respecto de las gestiones previas la sociedad comisionista en respuesta a requerimiento efectuado por el Área de Seguimiento remitió copias de las actas de comité de riesgo en donde consta *“el análisis de la documentación del mandante y la viabilidad de la sociedad como cliente elegible para la realización de contratos a término, así como las decisiones que sobre el particular analizó el comité”*. Igualmente remite documentos varios donde consta el cumplimiento de los requisitos exigidos por la Cámara, incluidos los *scoring* de las operaciones. Ya se había remitido al Área de Seguimiento el *scoring* de las operaciones realizadas el último trimestre de 2008 y primer trimestre del 2009 y primer trimestre del 2009⁴³, y por lo tanto remite, *scoring* y actas de visita correspondientes al 5 de agosto de 2008 y marzo de 2009⁴⁴.

⁴⁰ Cuaderno No. 1 folio 179 a 182

⁴¹ Cuaderno No. 1 folios 184 a 187

⁴² Cuaderno No. 1 folio 191

⁴³ En las explicaciones formales los anexó.

⁴⁴ Cuaderno No. 1 folios 232 a 257

De los documentos remitidos cabe resaltar las siguientes comunicaciones remitidas por **AGROBOLSA S.A.**, antes de la celebración de las operaciones:

Comunicación del 21 de abril de 2009 en la cual informa al mandante La Estrella S.A. sobre la cancelación de contratos porcícolas explicando que⁴⁵:

*“(…) el Comité de Riesgo de **AGROBOLSA S.A. Comisionista de Bolsa**, adoptó como medida preventiva el desmonte de los Contratos Porcícolas a Término registrados a través de nuestra compañía en la Bolsa Nacional Agropecuaria, en consideración a las fluctuaciones del precio del cerdo que se viene presentando, lo cual encarece el costo financiero del instrumento.*

*Así las cosas y en consideración a que la Entidad que usted representa, tiene varios Contratos Porcícolas a Término registrados en la Bolsa Nacional Agropecuaria por intermedio de **AGROBOLSA S.A. Comisionista de Bolsa**, con la debida anticipación estamos solicitándoles muy atentamente la cancelación definitiva de los mismos, el próximo mes de julio de 2009, de acuerdo con el siguiente listado (…)*”.

Comunicación del 13 de mayo de 2009, en la cual informa a su mandante La Estrella S.A. sobre la reglamentación expedida por la entonces CRC Mercantil en donde se establecen nuevos requerimientos para la celebración de contratos porcícolas a término y recuerda⁴⁶:

*“En el caso particular de su empresa como gestores de Contratos Porcícolas a Término, deben cumplirse las instrucciones del Comité de Riesgo de **AGROBOLSA S.A.**, de reducir las posiciones en este tipo de instrumentos, como lo manifiesta la carta GG/0965 de abril 21 de 2009 en la que solicitamos la cancelación total de los recursos a ustedes otorgados.*

No obstante lo expuesto en dicha comunicación es indispensable coordinar con su empresa la logística de desmonte de por lo menos el 50% de los Contratos de acuerdo con el ofrecimiento del Subgerente Comercial y si se opta por la renovación del 50% restante cumplir con lo requisitos de la Cámara”

Igualmente, obran en el expediente las siguientes actas del comité de riesgo de **AGROBOLSA S.A.**⁴⁷: (i) Acta No. 2 del 9 de julio de 2008 en la cual se analizan los contratos porcícolas a término y el procedimiento en caso de incumplimiento, (ii) Acta No. 3 del 13 de agosto de 2008 en la cual se evalúa la matriz de riesgo para determinar el perfil de riesgo de cada cliente, (iii) Acta No. 4 del 10 de septiembre de 2008 en la cual se presenta el manual de políticas de riesgo y lineamientos generales y los mecanismos de control de riesgos en las operaciones con clientes, (iv) Acta No. 5 del 8 de octubre de 2008 en la cual se analiza la exposición al riesgo de incumplimiento en CPT's debido al mecanismo de renovación, decidiendo realizar un desmonte

⁴⁵ Cuaderno No. 1 folio 245 a 246

⁴⁶ Cuaderno No. 1 folio 054

⁴⁷ Cuaderno No. 1 folios 208 a 231

progresivo de las posiciones abiertas en estas operaciones, (v) Acta No. 2 del 11 de marzo de 2009 en la cual se autoriza la renovación de los contratos del mandante La Estrella con vencimiento en el mes de marzo, (vi) Acta No. 5 del 15 de julio de 2009 – después de celebradas las operaciones objeto de investigación- se presenta el análisis por matriz de riesgo del mandante La Estrella S.A. 2006-2007, (vii) Acta No. 6 del 5 de agosto de 2009 en la cual se decide no aprobar la emisión de nuevos contratos pues se estaría comprometiendo en patrimonio de la sociedad comisionista y se señala respecto del mandante La Estrella lo siguiente: *“En la última renovación de CPT’s con La Estrella en el mes de Julio, dado la diferencia en precio, se había acordado con la CRCBNA que se emitirían 6 contratos adicionales al día siguiente del vencimiento para cubrir la totalidad de la obligación. Sin embargo, estos últimos fueron rechazados y AGROBOLSA S.A. debió asumir la diferencia de alrededor \$127.000.000 de pesos”*, se trata de las operaciones objeto de investigación, y se decide que deberán hacerse efectivas las pólizas y apropiarse del subyacente, (viii) Acta No. 10 del 9 de diciembre de 2009 en la cual se informa sobre la situación por la que atravesaba La Estrella S.A. y el cambio de administración.

De otra parte es necesario señalar que el Área de Seguimiento solicitó en la etapa de investigación a la sociedad comisionista, remitir la acreditación de exigencias de garantías distintas a las solicitadas por la Cámara, frente a lo cual la sociedad comisionista remitió los pagarés en blanco solicitados y las pólizas constituidas explicando⁴⁸:

“En consideración a que la normatividad vigente para el momento de la celebración de contratos a término, preveía diferentes tipo de garantías para cubrir los (sic) riesgo dada la estructuración de los instrumentos al interior de la Cámara, en donde existían varios anillos de seguridad, no se solicitan garantías adicionales a los mandantes, salvo un pagaré en blanco a favor de la sociedad comisionista, para todas y cada una de las operaciones celebradas.

(...)

Los anillos en mención incluían pólizas de compañías de seguros que garantizaban las recompras, la garantía FAG que se autorizaba por FINAGRO quien otorgaba cupos previo el análisis de los estados financieros y definitivamente la propiedad de los marranos que se transfería a la Cámara, como evidentemente se sucedió en todos los contratos porcícolas a término celebrados para La Estrella, como se deduce de los documentos remitidos en marzo 12 y de los complementados en el cuadernillo 2.

En el caso particular de la Estrella S.A. no se hicieron efectivos los pagares ante la realidad financiera que la obligo a solicitar la admisión en un proceso de reorganización administrativa por problemas de iliquidez (sic), generados por la baja en el precio de la carne cuando se evidenció la llamada gripa porcina. Nunca desconocieron su obligación. Por el contrario, han manifestado su voluntad de pago en forma reiterativa, de acuerdo con sus posibilidades en la actividad de cría y levante de marranos, sin desconocer que la Cámara nunca quiso quedarse con los marranos asumiendo actos de señor y dueño. Siempre han

⁴⁸ Cuaderno No. 1 folios 258 a 263

estado al frente del tema, realizando abonos periódicos, de acuerdo con los cronogramas de pago”.

Respecto de las gestiones posteriores al incumplimiento debe anotarse que adicional al acompañamiento del cliente y seguimiento de la negociación, así como las gestiones para evitar la propagación de daño que el incumplimiento genera, se encuentra que la sociedad comisionista apoyó activamente la labor de la CC Mercantil en la recuperación de su patrimonio. En efecto, en audiencia realizada por la Sala de Decisión, ante la pregunta sobre las gestiones de **AGROBOLSA S.A.**, señaló la Secretaria Jurídica de la CC Mercantil:

“Total. Total, el acompañamiento de la firma comisionista durante todo el proceso ha sido permanente. Y con ellos digamos se han revisado las alternativas, ellos nos acompañaron a, a, Pereira incluso a contactar a la comisionista, presionar (...) al mandante para los pagos. Y de las 3 firmas comisionistas como yo les comentaba que estuvieron involucradas en este siniestro, el apoyo permanente que ha recibido la Cámara, ha sido de Agrobolsa”.

Ahora bien, debe señalarse que si bien es cierto se evidencia el acompañamiento de la sociedad comisionista al cliente y la realización de diferentes gestiones para lograr el cumplimiento de las obligaciones pendientes así como la voluntad de pago del cliente, también es cierto que éste incumplió los acuerdos logrados con la CC Mercantil y a la fecha aún existe saldo pendiente de pago, esto es, más de tres años después de la fecha pactada para la recompra de las operaciones.

En efecto, si bien es claro que tanto el cliente como la sociedad comisionista exhibieron una conducta proactiva intentando buscar soluciones y mecanismos de pago y en todo momento hubo un reconocimiento de la deuda y la obligación de pago, también es cierto que no cumplió el acuerdo para la recompra de semovientes objeto de operaciones incumplidas sobre contratos a término suscrito el 30 de junio de 2010 y sólo ha cumplido parcialmente el compromiso de cumplimiento suscrito el 30 de agosto de 2011, tal y como lo informó la Cámara quedando aun un saldo pendiente de pago de \$188.739.720.⁴⁹

Es así como, no obstante los aspectos atenuantes de la conducta, existe una vulneración de las normas legales y reglamentarias que rigen la conducta de las sociedades comisionistas que participan en este mercado, toda vez que el incumplimiento en la recompra de una operación celebrada en el escenario de la Bolsa implica una vulneración de los deberes que como sociedad comisionista miembro le son aplicables. En efecto, la obligación de recompra se encuentra en cabeza de la sociedad comisionista miembro de la Bolsa, toda vez que se encuentra actuando en virtud del contrato de comisión y por tanto, frente a la Bolsa y para efectos disciplinarios, es el comisionista quien debe cumplir con las obligaciones impuestas

⁴⁹ Ver comunicación OC-01089 del 3 de julio de 2012 remitida por la CC Mercantil al área de seguimiento y el cuadro anexo. (Cuaderno No.1 folios 321 y 322).

mediante los reglamentos y la normatividad vigente, ya que el eje primordial del mercado de la Bolsa consiste en el cumplimiento de los compromisos adquiridos.

Es por esto que en lo que se refiere estrictamente al pago de la recompra, no pueden tenerse como eximentes de responsabilidad las circunstancias analizadas aunque si atenúan en gran medida la conducta, y serán tenidas en cuenta para efectos de graduación de la sanción.

En efecto, en sede disciplinaria se analizan todas las circunstancias presentadas alrededor de la conducta, incluso aquellas relacionadas con las vicisitudes propias del mandante y cualquier inconveniente posterior al incumplimiento bien sea con el cliente o con las garantías constituidas así como todas las gestiones desplegadas por la sociedad comisionista antes de la celebración de la operación, en el desarrollo de la misma y después de presentado el incumplimiento para procurar el pago de la operación. Sin embargo tanto las circunstancias del mandante como las gestiones y situaciones posteriores al incumplimiento, si bien podrán tenerse como circunstancias atenuantes de la conducta, no enervan el incumplimiento por parte de la sociedad comisionista de sus obligaciones propias y por tanto, no podrían constituirse en eximentes de responsabilidad, por el incumplimiento de las normas legales y reglamentarias que le eran aplicables tal y como se verá posteriormente.

Pasará la Sala de Decisión a pronunciarse sobre los demás argumentos de defensa esgrimidos por la sociedad comisionista.

8.3. De la caducidad de la acción disciplinaria

Señala **AGROBOLSA S.A.** en sus descargos que han transcurrido más de tres años desde la ocurrencia de los hechos objeto de investigación, lo cual daría lugar al fenómeno de caducidad.

En efecto el artículo 2.4.3.1. del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa dispone que: *“Transcurridos tres (3) años de la fecha de ocurrencia de los hechos cesará la facultad de dar inicio a una investigación mediante la solicitud formal de explicaciones; dicho término se contará a partir de la fecha de la ocurrencia del último hecho tratándose de infracciones sucesivas. Tratándose de conductas omisivas el término se contará a partir de cuando haya cesado el deber de actuar”.*

En el presente caso tenemos que las operaciones objeto de investigación fueron celebradas el 06 de julio de 2009 e incumplidas en la recompra el 21 de octubre de 2009. Las explicaciones formales fueron solicitadas por el área de seguimiento mediante escrito ASI-326 del 15 de marzo de 2012, cuando aún no transcurrían 3 años ni siquiera desde la celebración de las operaciones, menos aún de la fecha en que se presenta la conducta reprochable esto es, el incumplimiento en la recompra de las mismas.

Por lo anterior, y de acuerdo con la disposición reglamentaria que regula la materia, no hay lugar a caducidad de la acción por no presentarse los presupuestos para que opere esta figura.

8.4. De la ejecución de las garantías.

Señala la sociedad comisionista que se presentaron diferentes inconvenientes en la ejecución de las garantías. En efecto, señala la investigada que no se liquidó el subyacente, ni se reclamaron las pólizas.

Al respecto debe señalarse en primer lugar, como lo ha hecho en reiterada doctrina la Cámara Disciplinaria, que los mecanismos establecidos frente al incumplimiento de una operación, se activan una vez presentado el incumplimiento y por lo tanto es esta conducta la que conlleva tanto al pago que debe efectuar la entidad que actúa como contraparte a los inversionistas, como a la ejecución de las garantías, entre otros procedimientos.

Ahora bien, el día establecido para la recompra de la operación, ante el incumplimiento en el pago de la misma por parte de una sociedad comisionista, la entonces CRC Mercantil debía salir a cumplirle a los inversionistas, tal y como se establecía en sus reglamentos. Por su parte, la ejecución de garantías se trata de un procedimiento posterior que se efectúa con el objetivo de reconstituir el patrimonio de la CRC Mercantil y de ninguna manera se convierte en un mecanismo alternativo de cumplimiento o que pueda evitar el mismo.

Es por esto, que aunque se ejecuten las garantías con la mayor eficiencia del caso, lo cierto es, que en la fecha de recompra la CRCBNA debe desembolsar el valor total futuro de la operación y por lo tanto disponer de sus recursos como consecuencia del incumplimiento.

Los mecanismos como la ejecución de garantías, se establecen para los casos de incumplimiento de las operaciones celebradas por los miembros de la Bolsa y por tanto, no inciden en la responsabilidad disciplinaria que le cabe a la sociedad comisionista por dicho incumplimiento de sus obligaciones.

Se debe recordar que con independencia de la existencia de anillos de seguridad y garantías para respaldar las operaciones, la obligación de cumplimiento se encuentra en cabeza de la sociedad comisionista y sólo como consecuencia de su incumplimiento se activan dichos anillos de seguridad. Lo anterior implica, que el primer anillo de seguridad para el cumplimiento de la operación no son las garantías ni el patrimonio de la Cámara, sino el pago de la operación por parte del obligado, que en este mercado, es la sociedad comisionista.

De todas formas debe señalarse que la Secretaria Jurídica explicó en audiencia:

“La Cámara en ningún momento se ha quedado paralizada, incluso le he hecho un seguimiento permanente a este caso, es decir, lo que se decidió al interior de la Cámara, no fue simplemente esperar, sino optar por la mejor manera para recuperar sus recursos, dadas las circunstancias jurídicas en las que se encontraba el mandante que dificultaban el proceso de liquidación y comprometían incluso la posibilidad de recuperar el 100% porque no es lo mismo procurar la recuperación de un activo con una empresa viva que con una empresa que esta en liquidación, es muy distinto.

Mientras nosotros tuviéramos a la empresa procurando el pago, buscando los activos y lo que se está haciendo que es concluir el tema de la dación en pago, la Cámara tiene mejores, más opciones para recuperar el total del, del, del saldo. Pero la Cámara en ningún momento se ha quedado paralizada, de hecho se ha hecho un seguimiento muy cercano a este caso particular por el monto.

Entonces lo que se tomó fue una decisión que dadas las circunstancias de ese caso de este caso en particular, se entendió que era la (...) Más favorable. Y dada la coyuntura que tenemos con las aseguradoras, se optó también por avisar, de hecho nosotros tuvimos en este caso en particular, un contacto con Seguros del Estado para que los activos que nos ofrecieron, que nos ofrecieron a nosotros se, los recibiera Seguros del Estado, luego de pagar la indemnización.

Seguros del Estado no aceptó esta propuesta, sí? Pero la gestión de la Cámara ha sido permanente, en este caso particularmente por el monto que presenta”.

Ahora bien, como se evidenció en la traza de cada una de las operaciones, en el caso concreto se evidencia que la sociedad comisionista investigada realizó diversas gestiones de manera posterior a que se presentara el incumplimiento para efectos de reconstituir el patrimonio de la CC Mercantil. Lo anterior debe ser tenido en cuenta para efectos del análisis de la responsabilidad disciplinaria.

8.5. De las normas vulneradas por la conducta de AGROBOLSA S.A. y concepto de la violación.

En variada doctrina de la Cámara Disciplinaria se ha reiterado que la obligación de recompra se encuentra en cabeza de la sociedad comisionista miembro de la Bolsa, quien es la única capaz de participar en este mercado, toda vez que se encuentra actuando en virtud del contrato de comisión, en desarrollo de su objeto social exclusivo, y por tanto frente a la Bolsa y para efectos disciplinarios, es la sociedad la llamada a cumplir con las obligaciones impuestas mediante los reglamentos y la normatividad vigente ya que el eje primordial del mercado de la Bolsa consiste en realizar una operación a nombre propio pero por cuenta de un tercero, lo cual implica, que la responsabilidad radica en cabeza suya exclusivamente.

Lo anterior se encuentra plasmado en el Reglamento de la Bolsa, que en su artículo 4.2.1.10 establece: *“Cuando las operaciones sean celebradas en virtud del contrato de comisión, será obligación de la sociedad comisionista miembro de la Bolsa cumplir con las obligaciones derivadas del Código de Comercio y demás normas aplicables y verificar que su comitente posea capacidad legal y económica para realizar las operaciones que ordena y para constituir garantías si fuere el caso. Sin perjuicio de lo anterior, **la sociedad comisionista miembro de la Bolsa será la obligada frente al mercado respecto de la operación celebrada y no será admisible como excusa la renuencia, negativa o falta de provisión por parte de su comitente**”.* (negrillas por fuera del texto original).

En efecto, para la realización de las operaciones se celebró un contrato de comisión con clientes plenamente conocidos por la sociedad y frente a los cuales se decidió hacer los negocios correspondientes y por tanto, se hace responsable de la capacidad de pago de los mandantes. Lo anterior se encuentra reflejado en el artículo 3.3.1.1. del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la BMC que establece lo siguiente: *“**Tipos de operaciones** (...) La operación es en contrato de comisión cuando el interviniente en una operación actúa en el mercado a nombre propio pero por cuenta de un tercero y en ejecución de un encargo o mandato conferido por el comitente. De conformidad con las disposiciones del Código de Comercio que regulan el contrato de comisión y las normas que integran el régimen del mercado de valores **es obligación del miembro que actúa en contrato de comisión, verificar que su comitente tenga capacidad legal y económica para realizar las operaciones que ordena y para constituir garantías si fuere el caso**”.* (El subrayado es nuestro).

De esta manera queda claro que la sociedad comisionista que celebra la operación en el marco del mercado administrado por la Bolsa, si no realiza un adecuado análisis de riesgos sobre su cliente y sobre la negociación en sí misma, se expone abiertamente a tener que salir a cumplir con su propio patrimonio las operaciones celebradas, ya que la obligación de recompra de la operación, adquirida desde el momento de la celebración, es su responsabilidad. De hecho por lo anterior, el artículo 3.1.1.6. del Reglamento de Funcionamiento y Operación determina que: *“Cada sociedad comisionista miembro de la Bolsa, por el solo hecho de participar en cualquiera de los mercados administrados por la misma, declara y acepta que las operaciones efectuadas por ésta la obligan en los términos establecidos en el marco legal y reglamentario aplicable a su actuación. En particular, cuando actúen en desarrollo del contrato de comisión, **deberán dar cumplimiento a las operaciones sin que les sea admisible alegar falta de provisión de parte de sus clientes**”.* (Negrillas por fuera del texto original).

Por lo anterior, si bien las circunstancias presentadas y analizadas por la Sala de Decisión atenúan la responsabilidad disciplinaria de la sociedad comisionista toda vez que se evidencia diligencia, debida asesoría y diversas gestiones desplegadas, no exonera de responsabilidad toda vez que tal y como se mencionó, la obligación de recompra se encuentra en cabeza de la sociedad comisionista y no es posible en el escenario de la Bolsa alegar la falta de provisión de fondos, así, en el caso concreto no cumplió con su obligación sin existir causal que pueda constituirse en un factor eximente de responsabilidad.

En efecto, los argumentos de defensa expuestos por la sociedad comisionista no la eximen del cumplimiento de sus obligaciones como punta vendedora de la operación, entre las cuales se encuentra la de efectuar la recompra en la fecha pactada.

El incumplimiento de la operación implica de suyo la vulneración de los deberes que como profesional del mercado que actúa en virtud de un contrato de comisión, le son aplicables.

La obligación de recompra se encuentra específicamente establecida en el numeral 4 del artículo 6 de la Resolución 002 de 2008 que determina:

“Artículo 6. Obligaciones de la sociedad comisionista miembro de la BNA que actúa por cuenta del mandante vendedor.- En virtud de la celebración de la operación CPT a través de la BNA S.A. la sociedad comisionista que actúa por cuenta del mandante vendedor adquiere las siguientes obligaciones especiales:

(..)

4) Efectuar la recompra en el término y condiciones pactadas, (...)”

La sociedad comisionista investigada no cumplió con esta obligación en ninguna de las operaciones de contratos a término bajo estudio y por lo tanto, vulneró la disposición contenida en el numeral 6 del artículo 2.11.1.8.1. del Decreto 2555 de 2010 que establece la obligación de: *“Pagar el precio de compra o hacer la entrega de los bienes, productos, servicios, títulos, valores, derechos o contratos negociados, cuando actúen por cuenta de sus clientes o por cuenta propia. Para el efecto, no podrán, en ningún caso, alegar falta de provisión de los mismos. (...)”*. Lo anterior implica así mismo el incumplimiento de lo establecido en el artículo 5.2.2.2. del Reglamento de la Bolsa que determina que: *“Las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa deberán pagar el precio de compra o hacer o verificar la entrega de los bienes, productos, servicios, títulos, valores, derechos o contratos negociados, cuando actúen por cuenta de sus clientes o por cuenta propia, de conformidad con el procedimiento establecido para tal efecto en el presente Reglamento, en las Circulares e Instructivos. Para el efecto, no podrán, en ningún caso, alegar falta de provisión. En desarrollo de la presente previsión las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa deberán cumplir estrictamente las obligaciones que contraigan con la Bolsa, la CRCBNA y con los demás agentes del mercado”*. (subrayado por fuera del texto original).

Adicionalmente, al incumplir con la recompra se encuentra vulnerando las disposiciones establecidas en el artículo 1.6.5.1. del Reglamento de Funcionamiento que establecen las obligaciones generales de cumplir con los contratos celebrados en el marco de la Bolsa, las obligaciones adquiridas y las normas aplicables, en los siguientes términos⁵⁰:

⁵⁰ Estas disposiciones se encuentran así mismo establecidas en el Decreto 1511 de 2006 en el artículo 29 sobre las obligaciones de los miembros, en el numeral 11: *“Cumplir estrictamente todas las obligaciones que contraigan con la bolsa de la que sean miembros o con los demás agentes del mercado, y en especial con las operaciones que celebre por conducto de la bolsa respectiva”*.

“Num. 1° Cumplir estrictamente las obligaciones de cualquier género que contraigan con la Bolsa y con quienes utilizan sus mecanismos de negociación;

Num. 2 ° Cumplir permanentemente y en su integridad la ley, los estatutos y reglamentos de la Bolsa y las determinaciones de sus áreas u órganos de dirección, administración, operación, supervisión, disciplina y de solución de conflictos, sin que sirva de excusa o defensa la ignorancia de dichos reglamentos, circulares, instructivos operativos, acuerdos y laudos;

Num. 7° Cumplir estrictamente los contratos que celebren con sujeción a los términos pactados y a su naturaleza, dentro del marco legal, reglamentario, consuetudinario y con respecto a su natural equilibrio. En ningún caso será admisible al momento del cumplimiento la excepción de falta de provisión de fondos o la inexistencia del producto, documento o servicio negociado;”.

De acuerdo con lo anterior, y por la vulneración de diferentes normas reglamentarias y legales, la sociedad comisionista investigada incumplió la disposición establecida en el artículo 5.2.1.1. que se refiere al cumplimiento de normas en los siguientes términos: *“Cumplimiento de las normas. Las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa y las personas naturales vinculadas a éstas deberán obrar en todo momento de buena fe, con lealtad y como expertos prudentes y diligentes. Así mismo, deberán asegurar que las obligaciones impuestas a éstas, por las normas legales, el reglamento de funcionamiento y operación de la Bolsa y el reglamento de la CRCBNA sean observadas, acatadas y cumplidas en todo momento.”*

Siendo esto así y considerando el acervo probatorio y la defensa presentada por la sociedad investigada **AGROBOLSA S.A.**, la Sala de Decisión No. 14 de la Cámara Disciplinaria encuentra mérito suficiente para sancionar. En efecto, en el caso concreto, la sociedad comisionista incumplió sus deberes como profesional pues no dio cumplimiento a la principal obligación que surge de la celebración de una negociación en este mercado en virtud del contrato de comisión, esto es, el cumplimiento de la operación. Lo anterior, no obsta para que sean tenidas en cuenta de cara a la graduación de la sanción, las gestiones desplegadas y probadas dentro del proceso disciplinario.

IX. GRADUACIÓN DE LA SANCIÓN

La Sala de Decisión No. 14 de la Cámara Disciplinaria, frente a las conductas desplegadas por la sociedad comisionista, determina la sanción a imponer teniendo en cuenta para efectos de graduación, la gravedad de los hechos y la infracción, las modalidades y circunstancias de la falta, los antecedentes del investigado, la dimensión del daño o peligro para la confianza del público en los mercados administrados por la Bolsa y las demás circunstancias que considere pertinentes.

El incumplimiento en la recompra de operaciones financieras, es una conducta que reviste de gravedad por los riesgos que se concretan con la ocurrencia de la misma y el impacto que se ocasiona en el mercado. En el caso concreto se trata de incumplimientos que ascendieron a la suma total de \$277.479.720, sobre los cuales aún queda un saldo pendiente de pago de \$188.739.720.

Es preciso resaltar que los mercados bursátiles fundan sus pilares fundamentales en el cumplimiento de las operaciones en ellos celebradas, la transparencia de las negociaciones y la seguridad del mercado. Estas circunstancias son a su vez fácilmente afectables, ya que al realizarse la actividad con dineros del público, cualquier indicio de incumplimiento, inseguridad o falta de transparencia podría afectar la confianza de estos inversionistas y por lo tanto, alejarlos del mercado.

Es por esto, que en este escenario un incumplimiento de una operación genera en sí mismo, una afectación a los pilares fundamentales del mercado y por ende, a lo que podría denominarse bienes jurídicos protegidos. En efecto, en los mercados bursátiles las operaciones deben cumplirse.

De esta manera, debe precisarse que la seguridad del mercado se afecta con el incumplimiento o al menos se pone en peligro y la magnitud e impacto que dicho incumplimiento genera, determinarán la gravedad de dicha afectación.

En el caso concreto se evidencian diferentes circunstancias que atenúan en gran medida la conducta.

En efecto, se encuentran probadas las gestiones por parte de la sociedad comisionista durante la ejecución de las operaciones y luego de presentado el incumplimiento para efectos de intentar prevenir el incumplimiento y una vez presentado, buscar soluciones y mitigar el impacto del daño que un incumplimiento causa, procurando evitar de manera activa la propagación de los perjuicios. Efectivamente, se evidencia una conducta proactiva por parte de la sociedad comisionista.

Igualmente se demostraron los análisis previos efectuados, un permanente seguimiento del cliente y la operación, así como un contacto permanente con la Bolsa y la CC Mercantil, informando de todas las situaciones relevantes presentadas y planteando diferentes alternativas para lograr cumplir los compromisos adquiridos.

De todo lo anterior, evidencia la Sala que la sociedad comisionista realizó permanentemente gestiones para efectos de lograr el pago de las obligaciones incumplidas e incluso antes del vencimiento de las operaciones efectuó seguimiento y acompañamiento al mandante y su situación jurídica y financiera. Todas estas situaciones atenúan en gran medida la responsabilidad disciplinaria de la sociedad comisionista toda vez que demuestran diligencia y responsabilidad en el manejo de sus negocios y un adecuado seguimiento, control y análisis de las operaciones celebradas.

De esta forma, ponderando los elementos de graduación de la sanción, los antecedentes de la sociedad comisionista y en consideración a los principios de razonabilidad, proporcionalidad y efecto disuasorio, y atendiendo a la materialidad de los hechos y las circunstancias específicas de la falta estudiada, por unanimidad la Sala de Decisión No. 14 de la Cámara Disciplinaria decide imponer una sanción de MULTA DE UN (1) SALARIO MÍNIMO LEGAL MENSUAL VIGENTE por el incumplimiento de las obligaciones en cabeza de la sociedad comisionista **AGROBOLSA S.A.** en las operaciones sobre contratos porcícolas a término estudiadas.

X. RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: Sancionar disciplinariamente al miembro comisionista de la BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A. **AGROBOLSA S.A.**, con MULTA DE UN (1) SALARIO MÍNIMO LEGAL MENSUAL VIGENTE por el incumplimiento en la recompra de las operaciones financieras identificadas con los números 9453824, 9453927 y 9477272, por las consideraciones plasmadas en la parte motiva de la presente Resolución.

ARTICULO SEGUNDO: El pago de la multa que mediante esta Resolución se impone, se debe efectuar a nombre de la BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A. en la cuenta de ahorros No. 080-14726-7 del Banco de Bogotá, mediante consignación en efectivo o cheque de gerencia. El pago deberá efectuarse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes al día en que quede en firme la presente Resolución. La consignación deberá acreditarse en el Departamento de Gestión de Recursos Financieros de la Bolsa Mercantil de Colombia S.A., el mismo día en que se produzca el mismo. El incumplimiento en el pago será considerado una falta disciplinaria y una conducta sancionable.

ARTICULO TERCERO Notificar a la sociedad, **AGROBOLSA S.A.**, el contenido de la presente resolución, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de Funcionamiento y Operación 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 cinco (5) días hábiles contados a partir de su notificación.

ARTICULO CUARTO: Notificar al Jefe del Área de Seguimiento, el contenido de la presente Resolución, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de Funcionamiento y Operación 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 cinco (5) días hábiles contados a partir de su notificación.

ARTICULO QUINTO: Comunicar a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Vicepresidencia Secretaría General de la BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A. el

contenido de esta Resolución para lo de su competencia, una vez ésta se encuentre en firme.

Dada en Bogotá D.C., a los once (11) días del mes de febrero de 2013

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

(original firmado)
ERNESTO MARTINEZ VARGAS
Presidente

(original firmado)
ISABELLA BERNAL MAZUERA
Secretaria



BOLSA
MERCANTIL
DE COLOMBIA

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