



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

**SALA DE DECISIÓN No. 2 DE LA CÁMARA DISCIPLINARIA DE LA
BMC BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA S.A.**

**RESOLUCIÓN No. 177
(18 DE ABRIL DE 2012)**

POR MEDIO DE LA CUAL SE DECIDE UNA INVESTIGACIÓN DISCIPLINARIA

La Sala de Decisión No. 2 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 21 de noviembre de 2011 el Jefe del Área de Seguimiento, radicó en la Secretaría de la Cámara Disciplinaria, el pliego de cargos ASI-295 contra la sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, al haber incurrido presuntamente en las faltas disciplinarias derivadas del incumplimiento en la recompra en operaciones financieras sobre contratos ganaderos a término identificadas con los números 9013080, 9013089, 9013143, 9020053, 9020129, 9025646, 10724914, 10725182, 10725183, 10725184, 10741070 y 10741071, lo cual podría dar lugar a la vulneración del artículo 29 numerales 6, 8 y 11 del Decreto 1511 de 2006 (que corresponde hoy al artículo 2.11.1.8.1. del Decreto 2555 de 2010), en concordancia con los numerales 1, 2, 6 y 7 del artículo 1.6.5.1. del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa Mercantil de Colombia, los incisos segundo y tercero del numeral 2 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 citado Reglamento. Comportamiento que a su vez generaría la violación de la disposición contenida en el artículo 11 de la Resolución 001 del 2008 expedida por la Junta Directiva de la entonces CRC Mercantil. Lo anterior encaja dentro de la conducta objeto de investigación y sanción contemplada en el numeral 13 del artículo 2.2.2.1. del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la BMC, tal como se explica en el pliego de cargos.

La Secretaria 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. 2, la cual, fue integrada por los doctores Ernesto Martínez Vargas, Sergio Fajardo Maldonado, y Luis Fernando Diago Ramirez y en sesión No. 244 del 28 de noviembre de 2011, la Sala de Decisión No. 2 encontró que se cumplían los requisitos establecidos en el Reglamento de Funcionamiento y

Operación de la Bolsa para la formulación del pliego de cargos y por lo tanto procedió a su admisión mediante Resolución 164 de 2011 y ordenó el correspondiente traslado.

La sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, se notificó personalmente el 1° de diciembre de 2011 de la Resolución de Admisión No. 164 de 2011 y presentó sus descargos, después de otorgada la prórroga reglamentaria, el 22 de diciembre de 2011, en término.

De otra parte, mediante Auto ASI- 296-11 del 21 de noviembre de 2011, el área de seguimiento solicitó la aplicación del principio de oportunidad en relación con las conductas realizadas por la sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, derivadas del incumplimiento en la recompra en operaciones financieras sobre contratos ganaderos a término identificadas con los números 8891357, 9026190, 10072744, 10647047, 11191796, 12541063, 10269750, 9104521, 8410748 y 10724912.

La Sala Plena de la Cámara Disciplinaria en las sesiones 095 del 29 de noviembre de 2011 y 096 del 6 de diciembre de 2011, avocó el conocimiento del principio de oportunidad incoado por el área de seguimiento. Después del estudio detallado que hiciera esa corporación, instó a dicha área para que respecto de las conductas derivadas del incumplimiento de las operaciones No. 8410748 y 10724912, se llevara a cabo la investigación en los términos reglamentarios. Tal decisión se informó al área de seguimiento mediante comunicación del 15 de diciembre de 2011.

El 29 de diciembre de 2011 el Jefe del Área de Seguimiento, dentro del término reglamentario concedido para el efecto radicó en la Secretaría de la Cámara Disciplinaria, el pliego de cargos ASI-309-11 contra la sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, por las presuntas faltas disciplinarias derivadas del incumplimiento en la recompra en operaciones financieras sobre contratos ganaderos a término identificadas con los números 8410748 y 10724912.

La Secretaria de la Cámara Disciplinaria procedió a conformar la Sala de Decisión No. 4, la cual, fue integrada por los doctores Rodrigo Espinosa Palacios, Jaime Arias Molina y Juan Carlos Cardozo Cruz y en sesión No. 247 del 10 de enero de 2011, la Sala de Decisión No. 4 encontró que se cumplían los requisitos establecidos en el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa para la formulación del pliego de cargos y por lo tanto procedió a su admisión mediante Resolución 167 de 2012. Así mismo, en dicha sesión, la Sala de Decisión No. 4 de forma unánime decidió solicitar a la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria la acumulación de los procesos disciplinarios en curso adelantados contra de la sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, de acuerdo con el procedimiento previsto en el Reglamento Interno de la Cámara Disciplinaria.

La Sala Plena avocó conocimiento de la solicitud de acumulación en sesión 098 del 16 de enero de 2012 y mediante Resolución 028 de 2012 resolvió *“acumular en un solo expediente, el cual llevará el número 049-2011 las investigaciones abiertas a la sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, que constan en los expedientes 049-2011 y 053-2011, en los cuales se ha proferido Resolución de Admisión”*.

La Resolución 028 de 2012 fue comunicada a la sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, el 16 de enero de 2012. Así mismo el 16 de enero de 2012, la sociedad comisionista se notificó personalmente de la Resolución de Admisión 167 de 2012, y presentó los correspondientes descargos en término, el 1 de febrero del mismo año.

De acuerdo con lo anterior, el conocimiento del presente caso quedó asignado a la Sala de Decisión No. 2 conformada por los doctores Ernesto Martínez Vargas, Sergio Fajardo Maldonado, y Luis Fernando Diago Ramírez, quienes se encontraban conociendo el expediente No. 049-2011.

En sesión 252 del 10 de febrero de 2012, la Sala estudió los hechos que dan lugar a los cargos elevados por el Área de Seguimiento, así como los descargos de la sociedad comisionista investigada, las pruebas obrantes en el expediente y las solicitadas por el investigado, decretando pruebas adicionales mediante Resolución 172 de 2012, las cuales se practicaron en sesión 253 del 20 de febrero de 2012 y se encuentran incorporadas al expediente.

En sesión 256 del 16 de marzo de 2012, la Sala de Decisión No. 2, estudió las pruebas practicadas y los demás documentos que obran en el expediente, aprobando el presente fallo.

II. 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. 2 de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa procede a pronunciarse sobre el caso objeto de la presente investigación.

III. 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 Resoluciones 164 de 2011 y 167 de 2012, estudió las pruebas obrantes en el expediente original remitido por el Área de Seguimiento correspondiente al expediente 049-2011 contentivo de la investigación adelantada, un

(1) cuaderno original con los folios que se relacionan a continuación (i) Op. 9013080 del folio 054 al 062; (ii) Op. 9013089 del folio 063 al 067; (iii) Op. 9013143 del folio 068 al 076; (iv) Op. 9020053 del folio 077 al 083; (v) Op. 9020129 del folio 084 al 088; (vi) Op. 9025646 del folio 089 al 099; (vii) Op. 10724914 del folio 141 al 147; (viii) Op. 10725182 del folio 148 al 153; (ix) Op. 10725183 del folio 154 al 158; (x) Op. 10725184 del folio 159 al 165; (xi) Op. 10741070 del folio 166 al 182; (xii) Op. 10741071 del folio 183 al 189; (xiii) las respuestas a la solicitud formal de explicaciones y demás pruebas obran a folios 199 al 353, así como el expediente original contentivo de la investigación adelantada respecto del expediente 053-2011 en un (1) cuaderno original de 177 folios, Así como las allegadas por la investigada en sus descargos obrantes a folios 083 a 091 del Cuaderno No. 3 del expediente.

Adicionalmente, la Sala de Decisión No. 2 de acuerdo a la solicitud que hiciera la sociedad comisionista investigada en sus descargos, decretó mediante Resolución 172 de 2012 la práctica de pruebas documentales y el testimonio del Representante Legal de la CC Mercantil, para efectos de que se pronunciara sobre los hechos materia de investigación, de los cuales tuviese conocimiento, correspondientes a los presuntos incumplimientos en la recompra de las operaciones identificadas con los números 9013080, 9013089, 9013143, 9020053, 9020129, 9025646, 10724914, 10725182, 10725183, 10725184, 10741070, 10741071, 8410748 y 10724912, en especial a la forma cómo fueron ejecutadas las garantías de las operaciones.

Dicha Resolución fue remitida a la sociedad comisionista investigada mediante comunicación CD-044 del 14 de febrero de 2012, en donde la Secretaría informó la fecha y hora en que se realizaría la audiencia, para efectos de que el representante legal de la sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, si lo consideraba necesario, acudiera y realizara las preguntas correspondientes, directamente a quien se encontrara explicando los hechos ante la Sala.

En sesión 253 del 20 de febrero de 2012 fue practicado el testimonio decretado y la transcripción fue incorporada en el expediente. Así mismo, de acuerdo a solicitud efectuada por la Sala durante el desarrollo de la audiencia, la CC Mercantil allegó pruebas adicionales al expediente las cuales fueron incorporadas y obran a folios 275 a 308 del Cuaderno No. 3 del expediente.

IV. DE LAS CONDUCTAS OBJETO DE INVESTIGACIÓN.

5.1. HECHOS

5.1.1. La sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.** realizó en calidad de comisionista vendedor, 14 operaciones sobre

contratos a término con las condiciones que se muestran a continuación¹:

Tipo	No. Operación	Fecha celebración	Mandante Vendedor	Valor Presente	Valor Futuro	Fecha Máxima Recompra
CGT	9013080	07-Abr-09	BUFALOS Y BOVINOS LTDA.	\$ 44,500,000	\$ 51,219,500	08-abr-10
CGT	9013089	07-abr-09	BUFALOS Y BOVINOS LTDA.	\$ 80,100,000	\$ 92,355,300	08-abr-10
CGT	9013143	07-abr-09	BUFALOS Y BOVINOS LTDA.	\$ 100,125,000	\$ 115,444,125	08-abr-10
CGT	9020053	07-abr-09	BUFALOS Y BOVINOS LTDA.	\$ 55,625,000	\$ 64,135,625	08-abr-10
CGT	9020129	08-abr-09	BUFALOS Y BOVINOS LTDA.	\$ 489,500,000	\$ 565,372,500	08-abr-10
CGT	9025646	13-abr-09	BUFALOS Y BOVINOS LTDA.	\$ 111,250,000	\$ 128,271,250	13-abr-10
CGT	10724914	26-feb-10	JUAN CARLOS GAVIRIA	\$ 78,360,000	\$ 83,876,722	28-feb-11
CGT	10725182	26-feb-10	JUAN CARLOS GAVIRIA	\$ 130,600,000	\$ 140,845,557	28-feb-11
CGT	10725183	26-feb-10	JUAN CARLOS GAVIRIA	\$ 39,180,000	\$ 42,096,012	28-feb-11
CGT	10725184	26-feb-10	JUAN CARLOS GAVIRIA	\$ 39,180,000	\$ 42,332,496	28-feb-11
CGT	10741070	02-mar-10	LA TESALIA S.A.	\$ 67,632,000	\$ 72,941,112	02-mar-11
CGT	10741071	02-mar-10	LA TESALIA S.A.	\$ 349,432,000	\$ 377,037,128	02-mar-11
CGT	8410748	02-dic-08	JUAN CARLOS GAVIRIA	\$ 429,570,000	\$ 517,631,850	02-dic-09
CGT	10724912	26-feb-10	JUAN CARLOS GAVIRIA	\$ 117,540,000	\$ 125,815,083	28-feb-11

5.1.2. Una vez llegada la fecha de recompra de las operaciones celebradas por cuenta del mandante Búfalos y Bovinos S.A., la sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.** solicitó a la entonces CRCBNA declarar incumplidas las operaciones.²

5.1.3. Igualmente, una vez llegada la fecha de recompra, de las operaciones celebradas por cuenta del mandante La Tesalia S.A., la sociedad

¹ Comprobantes de negociación de las operaciones y detalle de la operación en el SIB: **9013080** (Cuaderno No. 1 Folio 056-059); **9013089** (Cuaderno No. 1 Folios 063,064); **9013143** (Cuaderno No. 1 Folios 068-073); **9020053** (Cuaderno No. 1 Folios 077-080); **9020129** (Cuaderno No. 1 Folios 084-085); **9025646** (Cuaderno No. 1 Folios 091-096); **10741070** (Cuaderno No. 1 Folios 168-170); **10741071** (Cuaderno No. 1 Folio 187-188); **10724914** (Cuaderno No. 1 Folios 141-144); **10725182** (Cuaderno No. 1 Folios 148-150); **10725183** (Cuaderno No. 1 Folios 154-157); **10725184** (Cuaderno No. 1 Folio 159-162); **8410748** (Cuaderno No. 2 Folios 003-008); **10724912** (Cuaderno No. 2 Folios 017-019).

² Comunicaciones de Opciones Bursátiles de Colombia S.A. solicitando declarar el incumplimiento de las operaciones: **9013080** (Cuaderno No. 1 Folio 060); **9013089** (Cuaderno No. 1 Folios 065); **9013143** (Cuaderno No. 1 Folio 074); **9020053** (Cuaderno No. 1 Folio 081); **9020129** (Cuaderno No. 1 Folio 086); **9025646** (Cuaderno No. 1 Folio 097). Señala en la comunicación que: "(...) como es el procedimiento a seguir, solicitamos que la CRCBNA en compañía de la CEBAR, Opciones Bursátiles de Colombia y demás firmas comisionistas de bolsa que tienen compromisos con dicho mandante, retiren de INMEDIATO las cabezas de ganado correspondientes a dichas operaciones (...) Como es de su conocimiento se efectuó la debida diligencia para evitar que se presentara este inconveniente; se realizaron varias reuniones con ustedes y el cliente las cuales resultaron infructuosas, ya que es Sr. Tirado representante legal de Búfalos y Bovinos, pretende con excusas evadir el cumplimiento de las obligaciones, además de ser imposible localizarlo a él o los representantes legales de la firma".

comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.** solicitó declarar el incumplimiento señalando que: “(...) debido a que la cliente se encuentra estructurando una operación de financiación con HATO LEASING BANCOLOMBIA lo que considera podría realizar el pago para el día 18 de marzo de 2011”³.

- 5.1.4. Así mismo, la sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.** solicitó declarar el incumplimiento en la recompra de las operaciones celebradas por cuenta del mandante Juan Carlos Gaviria.
- 5.1.5. De acuerdo con lo anterior la entonces CRC Mercantil S.A., solicitó a la administración de la Bolsa declarar el incumplimiento en la recompra de las operaciones señaladas⁴, el cual fue certificado por esta entidad⁵.

V. 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-261 del 13 de julio de 2011, 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 artículo 11 de la Resolución 001 de 2008 de la Junta Directiva de la entonces CRCBNA, lo cual 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

³ Comunicaciones de Opciones Bursátiles de Colombia S.A. solicitando declarar el incumplimiento de las operaciones: **10741070** (Cuaderno No. 1 Folio 171); **10741071** (Cuaderno No. 1 Folio 185).

⁴ Comunicaciones CRC Mercantil S.A. solicitando la declaratoria de incumplimiento de las operaciones: **9013080** (Cuaderno No. 1 Folio 061); **9013089** (Cuaderno No. 1 Folios 066); **9013143** (Cuaderno No. 1 Folio 075); **9020053** (Cuaderno No. 1 Folio 082); **9020129** (Cuaderno No. 1 Folio 087); **9025646** (Cuaderno No. 1 Folio 098); **10741070** (Cuaderno No. 1 Folio 172), alcance comunicación (Cuaderno No. 1 Folio 181); **10741071** (Cuaderno No. 1 Folio 186); **10724914** (Cuaderno No. 1 Folio 146); **10725182** (Cuaderno No. 1 Folio 152); **10725183** (Cuaderno No. 1 Folio 152); **10725184** (Cuaderno No. 1 Folio 164); **8410748** (Cuaderno No. 2 Folio 010); **10724912** (Cuaderno No. 2 Folio 021).

⁵ Declaratorias de incumplimiento: **10724914** PSD-125 del 01 de marzo de 2011 (Cuaderno No. 1 Folio 147); **10725182** PSD-126 del 01 de marzo de 2011 (Cuaderno No. 1 Folio 153); **10725183** PSD-127 del 01 de marzo de 2011 (Cuaderno No. 1 Folio 158); **10725184** PSD-128 01 de marzo de 2011 (Cuaderno No. 1 Folio 165); **8410748** PSD-717 del 3 de diciembre de 2009 (Cuaderno No. 2 Folio 014); **10724912** PSD- 124 del 01 de marzo de 2011 (Cuaderno No. 2 Folio 022) , **10741070** PSD-139 del 3 de marzo de 2011 (Cuaderno No. 1 Folio 173) alcance declaratoria de incumplimiento PSD-183 del 16 de marzo de 2011 toda vez que el incumplimiento es parcial y no total como se había certificado (Cuaderno No. 1 Folio 182); **10741071** PSD-140 del 3 de marzo de 2011 (Cuaderno No. 1 Folio 189), **9013080** PSD-346 del 9 de abril de 2010 (Cuaderno No. 1 Folio 062); **9013089** PSD-347 del 9 de abril de 2010 (Cuaderno No. 1 Folio 067); **9013143** PSD-348 del 9 de abril de 2010 (Cuaderno No. 1 Folio 076); **9020053** PSD-349 del 9 de abril de 2010 (Cuaderno No. 1 Folio 083); **9020129** PSD-350 del 9 de abril de 2010 (Cuaderno No. 1 Folio 088); **9025646** PSD-364 del 13 de abril de 2010 (Cuaderno No. 1 Folio 099).

Reglamento, así como la causal de incumplimiento del numeral 3.11.2. del Boletín Instructivo No. 09 del febrero 19 de 2007 de la entonces CRCBNA.

VI. EXPLICACIONES FORMALES

La sociedad comisionista después de describir los hechos objeto de investigación presenta sus argumentos de defensa divididos en los siguientes acápite: (i) consideraciones generales en donde se refiere a la ausencia de materialidad de la conducta, las causales eximentes de responsabilidad y la proscripción de la responsabilidad objetiva, (ii) consideraciones particulares sobre las operaciones glosadas, (iii) consideraciones particulares sobre las normas señaladas como vulneradas.

Frente a la ausencia de materialidad de la conducta, expone doctrina y jurisprudencia referida a la antijuridicidad material y el principio de lesividad, concluyendo que: *“Tales pilares deben ser aplicados entonces por el área de Autorregulación de la BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA, en virtud de los citados principios de oportunidad y proporcionalidad a los que está sujeto por mandato legal, pues no podría considerarse ajustado a derecho que un órgano revestido de funciones disciplinarias y de supervisión, que cuenta con varias herramientas para el desarrollo de tales funciones, acuda en todos los casos a la última ratio, es decir al ejercicio de la facultad sancionadora”*.

En esta misma línea se refiere a las operaciones que fueron finalmente cumplidas señalando que: *“De lo anterior se desprende entonces que en esos casos no existe un perjuicio real al bien jurídico tutelado pues no se vio afectado el mercado ni las partes que intervinieron en la operación”* y solicita la aplicación del principio de oportunidad.

En cuanto a las causales eximentes de responsabilidad, se refiere al hecho de un tercero y la culpa de la víctima así como a los hechos constitutivos de fuerza mayor, señalando situaciones como la gripa porcina, la grave situación financiera que afrontó el sector ganadero, la no ejecución de las garantías por parte de la entonces CRCBNA y la problemática presentada con las garantías que amparaban a estos productos.

En lo que se refiere a la responsabilidad objetiva señala que la misma se encuentra proscrita en el derecho sancionador y por lo tanto *“(…) para endilgar responsabilidad es necesario demostrar no solo la culpa del investigado, sino además la lesión o puesta en peligro del bien jurídico tutelado, pues esto en últimas es lo que justifica que se ponga en marcha un sistema represivo”*.

En sus consideraciones particulares menciona que: *“(…) siempre ha conducido sus negocios con lealtad, claridad, diligencia, buena fe, precisión y especial responsabilidad, procurando 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”* y posteriormente se refiere a cada una

de las circunstancias presentadas con cada uno de los mandantes por cuenta de los cuáles se celebraron las operaciones objeto de investigación.

Frente a las normas señaladas como vulneradas menciona la solicitud formal de explicaciones "(...) *se ha caracterizado por la ausencia absoluta de consideraciones particulares acerca de cada una de las normas que señalan como vulneradas, lo que redundaría en la inexistencia de un concepto de violación claro, que permita ejercer a esta sociedad en debida forma su derecho de defensa y contradicción*". Acto seguido se refiere a cada una de las normas señaladas como infringidas.

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

En los pliegos descargos presentados por el área de seguimiento, respecto de las operaciones objeto de investigación, se pronuncia en primer lugar respecto de los argumentos generales esgrimidos por la sociedad comisionista investigada.

Efectúa el área de seguimiento algunas consideraciones previas sobre la importancia del acatamiento de las normas por parte de las sociedades comisionistas que participan en este mercado y el cumplimiento de las operaciones para efectos de mantener un mercado seguro, serio, confiable y transparente. En este sentido menciona: "*Es por ello que las diversas normas del mercado administrado por la Bolsa Mercantil, por tratarse un mercado organizado, cimentado sobre principios de seguridad y seriedad, propugnan y son reiterativas sobre la responsabilidad que les asiste a las firmas comisionistas de Bolsa en el ejercicio de sus actividades de intermediación, así como en el efectivo y estricto cumplimiento de las operaciones que en tal virtud celebren en el escenario bursátil, sin que dichas disposiciones sean excluyentes unas de otras, ni pueda deducirse que se trata de conceptos diferentes que no pueden ser equiparados entre sí, como erróneamente lo aduce el memorialista*".

Posteriormente se refiere a las causales eximentes de responsabilidad alegadas por la investigada, recordando la naturaleza del contrato de comisión por virtud del cual se celebran las operaciones en este escenario y las responsabilidades que para el comisionista surgen del mismo. A partir de dichas aclaraciones analiza los elementos constitutivos del fenómeno de fuerza mayor concluyendo que: "*la situación alegada por la investigada no tiene la virtualidad de revertir el carácter de evento constitutivo de fuerza mayor, puesto que no concurren en ella los elementos que la componen, es más lo que se observa es que Opciones Bursátiles de Colombia S.A. no empleó la diligencia y cuidado propios del profesional del mercado, habida consideración de la ausencia de evidencia de la adopción de las medidas adoptadas que le permitieran resistir la crisis del incumplimiento de las operaciones conforme a las normas que regulan el mercado público administrado por la BMC Exchange, sin reparar en el hecho de que los cambios bruscos del mercado, originados por la circunstancia anotada, no puede ser constitutivo de fuerza mayor, pues ello pondría en una manifiesta inseguridad jurídica al mercado, e iría en contravía de los análisis de riesgos que debe efectuar el operador bursátil como profesional experto prudente y diligente*".

Acto seguido se refiere a los argumentos de la investigada sobre la no ejecución de las garantías por parte de la CC Mercantil aclarando se trata ésta de una situación posterior al incumplimiento y adicionalmente que la obligación de pago que recae en cabeza de la sociedad comisionista no se entiende satisfecha con el otorgamiento de las garantías.

Posteriormente frente a la proscripción de la responsabilidad objetiva señala: *“las actuaciones disciplinarias no contemplan decisiones de plano sobre la responsabilidad del investigado, es decir, no se aplica una sanción por el mero hecho de la infracción certificada o investigada sino que en las diversas etapas del proceso se efectúa el análisis de los hechos, de las explicaciones rendidas y de las pruebas recaudadas evaluando incluso factores como los alegados como eximentes de responsabilidad, que en el presente caso, permiten colegir que los mismos no concurren, no porque estos se hayan descartado de plano, sino porque, con base en un análisis juicioso de los mismos, según las consideraciones anteriormente expuestas, se llega al convencimiento de que su aplicación no es procedente por las razones ya anotadas”.*

De otra parte aclara que en criterio del área: *“ (...) en las investigaciones adelantadas frente a los incumplimientos de las operaciones celebradas en el escenario de la Bolsa, a juicio del Área de Seguimiento, siguiendo el criterio jurisprudencial, resulta irrelevante la intencionalidad del encartado en la ocurrencia del hecho lesivo, es decir, el elemento dolo o culpa como lo pretende la investigada, pues es la acción u omisión de la conducta del infractor la productora de afectación a la seriedad, seguridad y transparencia del mercado y, por ende, lo realmente trascendente y sancionable, sin que por ello sean indiferentes para la investigación tener en cuenta los elementos externos a la voluntad de la comisionista alegados, de los cuales, en la presente investigación no se encontró prueba fehaciente y concluyente que así lo señalara sin reparar en el hecho que a quien le corresponde determinar la responsabilidad del presunto infractor y la sanción aplicable, conforme lo dispone el reglamento de la Bolsa, es a la Cámara Disciplinaria”.*

Seguidamente se refiere a las consideraciones particulares sobre cada una de las operaciones bajo investigación reiterando para el efecto las obligaciones asumidas por las sociedades comisionistas de bolsa en relación con las operaciones que se celebran en la Bolsa y las obligaciones y responsabilidades que surgen en virtud de la negociación efectuada.

En lo que se refiere a las normas señaladas como infringidas y la ausencia, según el investigador, del concepto de violación, recuerda el área de seguimiento la naturaleza de la solicitud formal de explicaciones explicando que en la misma se realiza una calificación provisional de los hechos analizados siguiendo los parámetros establecidos en el Reglamento de la Bolsa. Acto seguido realiza los pronunciamientos frente a cada una de las normas imputadas como infringidas de cara a los argumentos esgrimidos por el investigado.

VIII. DESCARGOS PRESENTADOS POR LA SOCIEDAD COMISIONISTA OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.

Tal como quedó establecido en los antecedentes, la sociedad comisionista presentó descargos frente a los dos pliegos de cargos admitidos por la Cámara Disciplinaria y que fueron acumulados en el presente proceso disciplinario.

En los escritos presentados, divide su defensa en consideraciones generales, consideraciones particulares sobre las operaciones glosadas y consideraciones particulares sobre las normas señaladas como vulneradas.

Dentro de las consideraciones generales se refiere la sociedad nuevamente a las causales eximentes de responsabilidad señalando diferentes situaciones que en su criterio no pueden corresponder a su voluntad y escapan a su control.

De esta manera, expone en primer lugar, un análisis sobre la afectación que sufrieron los precios de productos cárnicos en el año 2009 y las consecuentes dificultades financieras que se produjeron, con ocasión del cierre de importaciones de Venezuela. Al respecto señala que se trató de circunstancias imprevisibles e irresistibles y trae a colación noticias publicadas en diferentes medios de comunicación y el informe anual de la entonces CRCBNA para demostrar su argumento.

Posteriormente se refiere al fenómeno del niño y la situación de invierno concluyendo que: *“La grave afectación a la situación financiera del sector ganadero, como consecuencia del cierre de las importaciones, la caída interna de los precios y la situación de invierno que afectó a los ganaderos en una magnitud tal que debe ser considerada como una situación de fuerza mayor, pues es evidente que la misma era imprevisible e irresistible para mi representada”*.

Respecto de las gestiones previas que extraña el área de seguimiento para efectos de adoptar medidas que le permitieran resistir la crisis de incumplimiento de las operaciones, señala la sociedad comisionista de una parte, que no ha sido probado por parte del ente investigador que existían medidas que podían ser adoptadas para afrontar las consecuencias de las situaciones señaladas y de otra, que en un mercado organizado *“las medidas que permiten prever y administrar los riesgos inherentes a las operaciones son las previstas en los reglamentos de los administradores del sistema de negociación y, en este caso, a los de compensación y liquidación de operaciones (...)”*. En esta línea, se refiere a la ejecución de las garantías de las operaciones, la responsabilidad de la entonces CRCBNA y la necesidad de una declaratoria de incumplimiento para efectos de hacer efectivas dichas garantías.

En lo que se refiere de manera específica a los descargos presentados frente al pliego de cargos ASI-309-11 referido a las operaciones identificadas con los números 8410748 y 10724912, se refiere adicionalmente al hecho de un tercero y a las medidas adoptadas para evitar el incumplimiento señalando que: *“(...) tan pronto fue conocida por*

la firma la dificultad enfrentada por nuestro cliente, iniciamos las gestiones tendientes a procurar el cumplimiento de la operación y paralelamente, como alternativa para evitar el incumplimiento, solicitamos al cliente la información necesaria para gestionar la renovación de la operación en comento". Al respecto se refiere a la conducta del mandante y demoras de la CC Mercantil para lograr la mencionada renovación.

De otra parte, aborda el tema de la proscripción de la responsabilidad objetiva señalando que para endilgar responsabilidad se debe demostrar no solo la culpa del investigado, sino la lesión o puesta en peligro del bien jurídicamente tutelado. De esta manera después de citar jurisprudencia referida al principio de culpabilidad señala que: *"(...) se debe llamar la atención poderosamente a la Cámara Disciplinaria en relación con el hecho de que el Área de Seguimiento olvidó pronunciarse sobre el eje fundamental de las explicaciones presentadas y es que, con independencia de la forma en que se aborde de manera abstracta a nivel jurisprudencial el tema de la responsabilidad en el sector financiero, en el presente caso muchas de las normas señaladas como infringidas comportan un altísimo componente subjetivo que hace imposible que se tipifique su infracción sin demostrar la existencia de culpabilidad de la investigada"* y cita las normas que considera cumplen con esta característica.

Posteriormente menciona que no es cierto que su actuar no comportara la diligencia exigida y concluye señalando: *"(...) Lo que no puede suceder es que se pretenda sancionar a la firma con fundamento en la escueta e imprecisa afirmación según la cual la sociedad no hizo lo que debió para afrontar los hechos"*.

En el siguiente acápite de los descargos presentados frente al pliego ASI-295-11 del 21 de noviembre de 2011, se refiere la sociedad comisionista a las consideraciones respecto de cada una de las operaciones bajo investigación, de acuerdo con cada uno de los mandantes por cuenta de quienes fueron celebradas las negociaciones.

Como último punto, expone la sociedad comisionista consideraciones particulares sobre las normas señaladas como vulneradas, refiriéndose en primer lugar a la ausencia de concepto de violación en el pliego de cargos considerando que: *"(...) el Área de Seguimiento de la BMC se ha limitado a narrar algunos hechos y enumerar algunas normas que considera como transgredidas, sin distinción ni detalle alguno, para con posterioridad señalar que en su concepto, de tales hechos se desprende la infracción a las normas que hemos señalado, sin realizar mayor disertación y con absoluta carencia de confrontación entre lo dispuesto por la norma y los hechos "narrados"*". Agrega que adicionalmente se trata de una pluralidad de operaciones sobre las cuales no se puede llegar a las mismas conclusiones. Considera por tanto que se presenta una nulidad por violación del debido proceso.

Acto seguido se refiere a la existencia de un "concurso aparente de normas" y una posible vulneración del principio de non bis in ídem. Al respecto cita las normas imputadas como infringidas, señalando que todas ellas reglamentan un mismo deber consistente en cumplir con las operaciones realizadas en la Bolsa y por lo tanto

considera que si el área de seguimiento: *“(…) consideraba que la sociedad que represento había incumplido las obligaciones allí contenidas, ha debido, a través de los mecanismos jurídicos establecidos para el efecto, determinar con exactitud cuál del extenso catálogo de normas era la que consideraba infringida pues, de otra forma, la formulación de cargos por la presunta trasgresión de todas las normas citadas, constituiría una violación a principios constitucionales básicos, en particular al principio de non bis in ídem que proscribe la injusticia del doble juzgamiento y castigo por una misma conducta”*. Al respecto, cita doctrina y jurisprudencia referida a las normas penales y el principio de consunción y solicita a la Cámara Disciplinaria *“resolver el concurso aparente de normas que se ha presentado en este asunto”*.

Posteriormente se refiere a cada una de las normas imputadas como vulneradas y efectúa consideraciones particulares sobre la diligencia de la sociedad comisionista de bolsa.

IX. CONSIDERACIONES DE LA SALA

9.1. De las causales eximentes de responsabilidad esgrimidas por la sociedad comisionista investigada.

9.1.1. De la fuerza mayor alegada y administración de riesgos.

Se refiere la sociedad comisionista, en primer lugar, a la afectación de los precios y las consecuencias financieras derivadas del cierre de importaciones de Venezuela señalando que el incumplimiento en la recompra de las operaciones financieras celebradas en la Bolsa se debió a circunstancias que resultaban imprevisibles e irresistibles por lo intempestivo de la decisión del país vecino. Para el efecto se refiere a diferentes noticias publicadas en medios de comunicación en los meses de agosto y septiembre del año 2009, así como el informe anual presentado por la entonces CRCBNA que se refiere a la crisis del sector durante el segundo semestre del año 2009.

De acuerdo con lo anterior sea lo primero analizar si las circunstancias alegadas por la investigada concuerdan con la fecha de cumplimiento de las operaciones para después entrar a determinar si se presentaron situaciones constitutivas de fuerza mayor en cada caso específico.

De acuerdo con los reportes en medios de comunicación remitidos por la sociedad comisionista investigada en sus escritos de descargos, la crisis del sector se presenta aproximadamente para el segundo semestre del año 2009.

Las operaciones celebradas por cuenta del mandante La Tesalia S.A., fueron cantadas en la rueda de negocios en marzo de 2010 con fecha de cumplimiento en marzo de 2011. De aceptarse la situación de crisis del sector ganadero del segundo semestre de 2009 afectó el cumplimiento de las operaciones celebradas por cuenta de este mandante, implicaría concluir que las operaciones fueron celebradas cuando el cliente

no tenía capacidad financiera para efectuar el pago y por lo tanto, más que un eximente de responsabilidad conllevaría a tener tal situación como agravante de la conducta, pues se aleja absolutamente de la debida diligencia, prudencia y especial responsabilidad, celebrar una operación por cuenta de un cliente que de antemano se sabe, no tendrá la capacidad de cumplir.

En el caso de las operaciones celebradas por cuenta del mandante Juan Carlos Gaviria Trujillo, cinco de las seis operaciones bajo investigación fueron celebradas en el mes de febrero de 2010, por lo cual se tendría que efectuar la misma previsión anterior. Por su parte la operación restante se celebró en el año 2008 para cumplimiento en diciembre de 2009. Como se verá posteriormente esta última operación, con su incumplimiento dio origen a la celebración de las operaciones subsiguientes, utilizando el mecanismo de renovación de las operaciones para dar solución temporal al incumplimiento. Al respecto, encuentra la Sala que si bien es cierto que podría por esta última razón aplicarse las situaciones alegadas por la investigada a las operaciones celebradas por cuenta de este mandante, ya que parecería que la ocurrencia de la crisis se presenta precisamente para el cumplimiento de la operación; no es menos cierto que no se acompasa con una conducta prudente y responsable efectuar renovación de operaciones cuando es clara la compleja situación financiera del mandante aunque se trate de un mecanismo aceptado en la Bolsa. En efecto, con dicha conducta lo que finalmente sucedió, es que las operaciones subsiguientes, fueron también incumplidas.

No obstante lo anterior el análisis de fuerza mayor se efectuará de cara a las operaciones celebradas por cuenta del mandante Juan Carlos Gaviria y adicionalmente frente a aquellas celebradas por cuenta del mandante Búfalos y Bovinos Ltda., celebradas en abril de 2009, para cumplimiento en abril de 2010.

Tal y como lo señala la investigada en sus descargos, siempre que se cumpla con los requisitos de irresistibilidad e imprevisibilidad del hecho que se predica como constitutivo de la fuerza mayor o caso fortuito, se presentará entonces un eximente de responsabilidad. En efecto la posición de la Corte Suprema de Justicia, sobre los elementos que deben examinarse en situaciones de fuerza mayor o caso fortuito, puede recapitularse en la sentencia 6461 de julio 4 de 2002, la cual afirma:

“Siendo ese el quid de la acusación, conviene recordar que para que un hecho pueda considerarse constitutivo del fenómeno en mención debe estar revestido de dos características esenciales como son la imprevisibilidad y la irresistibilidad. Tiene lugar la primera cuando se trate de un acontecimiento “súbito, sorpresivo, excepcional o de rara ocurrencia”, mientras que la segunda se tipifica cuando tal acontecer sea “inevitable, fatal, imposible de superar en sus consecuencias”⁶.

De otra parte ha sido clara la jurisprudencia al establecer que la fuerza mayor debe analizarse en el caso concreto y frente al fenómeno presentado de forma particular

⁶ Sent. de Cas. Civ. de 26 de enero de 1982.

pues “(...) resulta imposible hacer una relación taxativa de los sucesos constitutivos de fuerza mayor o caso fortuito liberatorios de responsabilidad por el incumplimiento o el cumplimiento tardío o defectuoso de una determinada obligación contractual (...)”⁷.

En lo que respecta a la imprevisibilidad, ésta ha sido estudiada ampliamente por la jurisprudencia llegando a la siguiente conclusión: “sin perjuicio de algunas matizaciones o combinaciones efectuadas por la Corte en el pasado (Sentencia del 26 de enero de 1.982, entre otras), tres criterios sustantivos han sido esbozados por ella, en orden a establecer cuando un hecho, in concreto, puede considerarse imprevisible, en la medida en que es indispensable, como lo ha recordado la Corte una y otra vez, examinar cada situación de manera específica y, por contera, individual, a fin de obviar todo tipo de generalización: 1) El referente a su normalidad y frecuencia; 2) El atinente a la probabilidad de su realización, y 3) El concerniente a su carácter inopinado, excepcional y sorpresivo”⁸.

En cuanto a la irresistibilidad, se ha establecido que el hecho es irresistible “en el sentido estricto de no haberse podido evitar su acaecimiento ni tampoco sus consecuencias, colocando al agente - sojuzgado por el suceso así sobrevenido- en la absoluta imposibilidad de obrar del modo debido, habida cuenta que si lo que se produce es tan solo una dificultad más o menos acentuada para enfrentarlo, tampoco se configura el fenómeno liberatorio del que viene haciéndose mérito”⁹.

La posición reiterada de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa señala que en un mercado bursátil y específicamente en el administrado por la Bolsa sobre productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, el riesgo que se debe analizar y sobre el cual las sociedades comisionistas deben evaluar las posibilidades de cumplimiento, es aquél que se deriva del propio mercado. Así, un profesional experto y prudente como lo son las sociedades comisionistas de Bolsa que participan en este escenario de negociación debe tener la capacidad de determinar la posible ocurrencia de una situación de crisis, que no se presenta de un día para otro sino como evolución de los mercados cambiantes.

Ahora bien, frente a lo anterior, la sociedad comisionista alega que la situación fue intempestiva y que la decisión adoptada por el Gobierno de Venezuela era imposible de prever. Al respecto, si bien es evidente que la sociedad comisionista no puede prever una decisión política como la adoptada, no es esa la previsión que se exige sino que, una vez presentadas las circunstancias adversas del mercado determine los mecanismos para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas y en todo caso, de manera previa haya previsto situaciones similares que podrían llevar a una disminución del precio del ganado, como un evento de riesgo. Lo anterior teniendo en cuenta que tanto la crisis como el desarrollo de las operaciones tienen lugar en un lapso amplio de tiempo que implican que no se trata de situaciones intempestivas sino por el contrario,

⁷ Sent. de Cas. Civ. de 4 de julio de 2002. M.P. José Fernando Ramírez Gómez.

⁸ Corte Suprema de Justicia. Sentencia de 23 de junio de 2000. M.P. Carlos Ignacio Jaramillo Jaramillo.

⁹ Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil y Agraria. Sentencia de 26 de Noviembre de 1999.

que permiten adoptar las medidas pertinentes cuando se ha efectuado un análisis juicioso de riesgos y se tienen mecanismos de mitigación y planes de contingencia.

En efecto, nótese cómo el cumplimiento de las operaciones bajo investigación –a excepción de la operación No. 8410748- no debía efectuarse en el año 2009 cuando se produce la crisis sino en el año 2010 e incluso 2011, lo cual evidentemente daba un amplio margen de tiempo para activar planes de contingencia si la sociedad comisionista contaba con los mismos. Es por esto que no se trata de una situación irresistible pues se podían evitar sus consecuencias –el incumplimiento- si la sociedad comisionista contara con adecuado sistema de administración de riesgos que debe comprender como mínimo lo siguiente: (i) identificación de los riesgos potenciales; (ii) evaluación de los riesgos analizando su severidad, frecuencia, incidencia y causas; (iii) mecanismos de mitigación de los riesgos para enervar o limitar las consecuencias de su ocurrencia o para activar planes de contingencia tendientes a aminorar el impacto patrimonial de su ocurrencia y (iv) instrumentos de monitoreo de los riesgos que le permitan realizar un seguimiento de los mismos y verificación del cumplimiento de las políticas para su administración y mitigación.

En consecuencia, concuerda la Sala con el área de seguimiento en cuanto: *“Un aspecto que tiene que analizarse para determinar si en este tipo de contratos y frente a las obligaciones asumidas en virtud de los mismos, el intermediario del mercado bursátil pudo verse afectado por los acontecimientos alegados debe comprender el papel que juega cuando en razón del mandato conferido por un cliente incursiona en el mercado que la Bolsa administra y su condición de profesional experto en el mercado, pues tales características le exigen el despliegue de una actividad que debe estar revestida de la mayor prudencia y cuidado en virtud de los intereses que en relación con su actuación debe tutelar, por ello es que a este tipo de agentes se les exige contar con una apropiada estructura de administración y gestión del riesgos que le permita evaluar las diversas circunstancias que en razón de los bienes que se negocian podrían influir en el cumplimiento de la operación, particularmente, cuando como sustrato de la operación que se celebra, se encuentra en cabeza del vendedor la prestación del servicio de custodia y engorde de semovientes; previsión que debe comprender por tanto la estimación de las posibles alternativas de acción cuando el subyacente negociado en virtud de los contratos de mandato celebrados en el escenario de negociación puedan llegar a sufrir una merma considerable, no alcancen el peso o precio deseado, o bien, por cualquier circunstancia, dada su naturaleza desaparezcan, por fenómenos naturales, climatológicos, sanitarios, políticos etc., los cuales si bien son ajenos a la voluntad del comisionista, no están exentos de acaecer, factores que en atención al carácter profesional del agente pueden ser dimensionados por el operador del mercado”.*

Así, es claro que en las normas referidas a la administración de los riesgos a las cuales se encuentran expuestas las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa, existen ordenamientos claros donde se establecen mecanismos precisamente para anticiparse a los momentos difíciles o desfavorables del mercado. Dicho análisis hubiese permitido no sólo anticiparse a las complejidades financieras de los clientes que no se dan de un día para otro sino que se trata de un proceso de decaimiento de los índices financieros

del mandante, que también permitía evitar los efectos adversos de la situación presentada.

De esta manera, si bien una situación propia del mercado, no es posible de resistir por parte de la sociedad comisionista si debió adoptar las medidas tendientes a propender por obtener los recursos por parte de sus clientes antes del vencimiento de las operaciones, para lo cual según se mencionó tuvo el tiempo suficiente. Así, debió realizar gestiones desde el momento en que evidenció que el mercado se encontraba en dificultades, para efectos de reunir de manera previa y de una forma oportuna los recursos por parte de sus mandantes, y en el caso en que esto no sucediera, debió haber adoptado medidas para cumplir con su obligación de pago en la fecha establecida.

De acuerdo con lo anterior son las medidas mencionadas las que debió adoptar la sociedad comisionista para evitar la ocurrencia del incumplimiento. Ahora bien, respecto de este punto señala la sociedad comisionista en sus descargos: *“En un mercado organizado, las medidas que permiten prever y administrar los riesgos inherentes a las operaciones son las previstas en los reglamentos de los administradores del sistema de negociación y, en este caso, a los de compensación y liquidación de operaciones, por lo tanto no se entiende como el Área de Seguimiento pretende hacer responsable a la sociedad comisionista de bolsa por la falta de mecanismos que de cara al mercado hubieran permitido afrontar los efectos de estos hechos”*.

Al respecto se debe aclarar que la responsabilidad de contar con un adecuado sistema de administración de riesgos, contrario a lo señalado por la investigada, es de la sociedad comisionista de bolsa, como entidad vigilada y como profesional del negocio y no puede pretender que por el hecho de existir una entidad de compensación y liquidación de operaciones sus obligaciones propias se trasladen a la misma. Lo anterior desvirtúa completamente la calidad de profesional experto y prudente que deben tener las sociedades comisionistas que actúan en este mercado, con independencia, claro está, de los sistemas de administración de riesgos que adicionalmente adopten los proveedores de infraestructura.

En efecto, el decreto 1511 de 2006 –hoy contenido en el decreto 2555 de 2010- por medio del cual se establecen normas aplicables a las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, sus miembros y los organismos de compensación y liquidación de las operaciones que se realicen por su conducto señala en su título quinto *“disposiciones comunes”*, capítulo I *“administración y control de riesgos”*, lo siguiente:

“Artículo 35. Organización. Sin perjuicio de lo dispuesto para cada tipo de entidad en particular, las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, los miembros de las mismas y los organismos de compensación y liquidación de las operaciones que se realicen por intermedio de tales bolsas, deberán contar en todo momento con la organización y recursos adecuados para su correcto funcionamiento, y en

especial con la infraestructura administrativa, física, tecnológica, operativa y de comunicaciones adecuada.

Parágrafo. La infraestructura administrativa, física, tecnológica, operativa y de comunicaciones de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities deberá ser adecuada para que dichas bolsas puedan interconectarse.

Artículo 36. Sistemas de administración y control de riesgos. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, sus miembros y los organismos de compensación y liquidación de las operaciones que se celebren por conducto de estas bolsas deberán diseñar, elaborar y poner en funcionamiento sistemas eficientes, idóneos y adecuados de administración y control de riesgos, los cuales tendrán como objetivos la prevención de pérdidas, la protección de los recursos y bienes bajo el control de las entidades, sean estos propios o de sus clientes, así como propender porque la actuación en los mercados en que participen se desarrolle en las más amplias condiciones de transparencia, competitividad, corrección y seguridad.

Para dar cumplimiento a lo previsto en el inciso anterior, las entidades obligadas a la aplicación de esta disposición, deberán contar con una infraestructura que les permita la administración y control de los riesgos a los que se encuentran expuestas, su identificación, evaluación y monitoreo, así como la medición de los que sean cuantificables.

Dicha infraestructura deberá guardar proporción con la naturaleza y complejidad de los negocios, operaciones y actividades, así como con el volumen de las mismas.

Así mismo, la administración y control de riesgos hará parte de la estrategia institucional y del proceso de toma de decisiones de la respectiva entidad.

(...)

De acuerdo con lo anterior no se trata de obligaciones excluyentes entre los proveedores de infraestructura y las sociedades comisionistas miembros, sino por el contrario ambos deben cumplir con estas disposiciones, sin que sea aceptable esperar que solo el proveedor de infraestructura adopte los mecanismos.

Adicionalmente a las disposiciones aplicables que obligan a las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa a adoptar esquemas de administración del riesgo, es claro que como profesional del mercado también se encuentra en el deber de contar con tales mecanismos. En efecto un profesional es aquel que “ha de desarrollar una actividad especializada, en forma habitual y normalmente a título oneroso; de otra parte, debe contar con una organización, gracias a la cual puede actuar de manera eficaz y anticipar o prever los riesgos de daños que su actividad pueda causar a terceros; y finalmente, tiene una posición de preeminencia, esto es, un “dominio profesional” basado en una competencia especial o habilidad técnica lograda por su experiencia y conocimientos en un campo técnico o científico que lo colocan por encima de los demás. Se trata de una persona con una idoneidad particular; de un técnico iniciado frente a la masa de consumidores profanos en su materia. El

profesional, por tanto, ha de tener la capacidad de dominar los riesgos de las cosas que maneja y de evitar o precaver los daños que su actividad usualmente conlleva”¹⁰.

De esta manera quien ostenta la calidad del profesional del negocio no puede escudarse en que no efectuaría un análisis de riesgos porque es otro quien debería hacerlo. Mucho menos, podría justificar el hecho de realizar operaciones o actividades riesgosas con el argumento que el análisis lo hizo otra entidad, pues dicha conducta serían totalmente alejada de los deberes de prudencia y especial responsabilidad que deben caracterizar a un profesional que participa en este mercado.

9.1.2. De la ejecución de las garantías

Como otro argumento dentro de los eximentes de responsabilidad se refiere la sociedad comisionista a la ejecución de las garantías señalando que se trataba ésta de una responsabilidad de la entonces CRCBNA y que *“la necesidad de que dicha entidad diera cumplimiento a las operaciones glosadas, por la totalidad de su valor, no se originó en la conducta **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, pues de haberse hecho efectivas dichas garantías la Cámara solo habría tenido que disponer de sus recursos para cubrir parcialmente los saldos insolutos”.*

En esta misma línea señala:

“En efecto, es necesario recordar que dentro de la estructura de una Cámara de Riesgo Central de Contraparte, la afectación del patrimonio de la Cámara constituye el último anillo de garantías que debería ser afectado de presentarse cualquier tipo de incumplimiento, pues precisamente para evitar tal situación se prevé un esquema de garantías previas que permitirían, de ser necesario, cubrir un posible incumplimiento de sus miembros.

Y es que es la ejecución de tales garantías lo que reglamentariamente debía permitir resistir los efectos de la crisis Y NO EL PATRIMONIO DE LA SOCIEDAD COMISIONISTA DE BOLSA; en ningún mercado podría concebirse como acertado señalar que la firma debe prever mecanismos que le permitan cumplir en un 100% las operaciones realizadas por cuenta de los clientes que no provean los fondos correspondientes, cuando las garantías para cubrir tales riesgos se han constituido en legal forma”.

En primer lugar se debe señalar que no es cierto que la necesidad de pagar la totalidad del valor de la operación sea una situación no imputable a la conducta de **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, sino todo lo contrario, es una consecuencia directa de su conducta. En efecto, los mecanismos establecidos frente al incumplimiento de una operación, se activan únicamente una vez presentado dicho incumplimiento y por lo tanto es esta conducta la que conlleva tanto al pago que debe efectuar la entidad que

¹⁰ Laudo Arbitral CCV de Inurbe vs Fiduagraria. Ocho de junio de 1999. Árbitros: Jose Ignacio Narváez García- Julio Cesar Uribe Acosta.

actúan 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 CRCBNA 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 CRCBNA 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 y no tiene opción de cubrir “parcialmente los saldos insolutos” como lo señala la investigada, situación que ocurrirá sólo de manera posterior cuando ya se hayan cumplido de manera cabal y puntual los derechos de los inversionistas.

La anterior precisión también se efectúa respecto del argumento de la sociedad comisionista sobre los anillos de seguridad. En efecto tal y como lo menciona la investigada estos mecanismos 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.

Tal y como lo señala el área de seguimiento: “(...) la obligación de pago que recae en cabeza de la sociedad comisionista no se entiende satisfecha con el otorgamiento de las garantías exigidas sino con el cumplimiento efectivo de la prestación de la que se constituye en deudor, esto es, el pago efectivo de las operaciones celebradas por el total del monto postulado y conformado en bolsa de conformidad con las condiciones de las negociaciones celebradas por lo que independiente de la actuación de la Cámara de compensación -la cual se ve obligada a intervenir cuando acaece el impago-, el cumplimiento de una operación se exige del obligado, esto es, Opciones Bursátiles de Colombia S.A., a quien no le es dable alegar la simple constitución de garantías para exonerarse de la obligación de honrar los compromisos, habida cuenta que estas en sí mismas, no se constituyen para que funjan como fuente de pago de las obligaciones asumidas en bolsa (...).”

Teniendo en cuenta que gran parte de los argumentos de la investigada se encuentran encaminados a demostrar inconvenientes del mandante o problemas de las garantías de la operación, considera necesario esta Sala efectuar algunas precisiones respecto de la naturaleza del contrato de comisión y las obligaciones que del mismo se derivan al realizar una operación en este escenario de negociación.

9.1.3. De la naturaleza del contrato de comisión y obligaciones de las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa al celebrar operaciones en este escenario.

Acorde con la normatividad vigente, la sociedad comisionista miembro de la Bolsa, al realizar una operación financiera sobre contratos ganaderos a término, tiene a su cargo la obligación de recompra ya que se encuentra actuando en virtud de un contrato de comisión, es decir, celebra una operación a nombre propio pero por cuenta ajena recayendo sobre el comisionista todas las obligaciones propias de la negociación. 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, el contrato de comisión es una especie de mandato no representativo y no es admisible alegar como excepción la falta de provisión de fondos por parte del cliente tal y como lo determina adicionalmente el artículo 3.1.1.6. del Reglamento en los siguientes términos: *“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”.*

En este punto es importante aclarar que la excepción de falta de provisión de fondos se refiere a la imposibilidad de la sociedad comisionista de justificar el incumplimiento de una operación en la no disposición de los recursos por parte de su mandante. En efecto, independientemente de la capacidad de pago del mandante, lo que buscan las disposiciones es dejar claro que al realizar una operación a nombre propio las excepciones propias del cliente, que en la operación es un tercero, no pueden alegarse como justificación del incumplimiento de obligaciones que son propias del comisionista y que sólo sobre su cabeza reposan, como lo es la obligación de recompra de la operación financiera.

En efecto, al ser el contrato de comisión una especie de mandato no representativo celebrado con un cliente plenamente conocido por ellos y para el cual decidieron hacer los negocios correspondientes, el comisionista se hace responsable de la capacidad de

pago del mandante. Lo anterior se encuentra reflejado en el artículo 3.3.1.1. del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la BNA 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”. De esta manera queda claro que la sociedad comisionista 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.

Ahora bien, 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 las razones anotadas.

9.2. Del incumplimiento en la recompra de las operaciones y circunstancias presentadas:

9.2.1. Operaciones Nos. 8410748, 10724914, 10725182, 10725183, 10725184, 10724912 celebradas por cuenta del mandante Juan Carlos Gaviria Trujillo.

La sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, celebró en calidad de comisionista vendedor, la operación CGT No. 8410748 el día 2 de diciembre de 2008, sobre 27 contratos ganaderos a término con fecha de recompra del 2 de diciembre de 2009 por un valor futuro de \$517.631.850.

Igualmente, la sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.** celebró en calidad de comisionista vendedor las operaciones CGT No. 10724914, 10725182, 10725183, 10725184 y 10724912 el día 26 de febrero de 2010, pactando como fecha máxima de recompra el 28 de febrero de 2011. El valor futuro total de estas operaciones asciende al total de \$434.965.870.

Tal y como se explicó en los hechos, ninguna de estas operaciones fueron pagadas en la fecha pactada para la recompra, situación que además de encontrarse probada en

los documentos obrantes en el expediente, es aceptada por la sociedad comisionista en sus escritos de defensa.

En efecto señala la sociedad comisionista en sus descargos que: *“El cliente en comento, a la fecha en que debía producirse el cumplimiento de las operaciones glosadas, enfrentó un grave problema de liquidez que le impidió suministrar los recursos necesarios para honrar las obligaciones que había contraído”.*

También explica la sociedad comisionista en sus descargos, que las operaciones incumplidas identificadas con los números 10724914, 10725182, 10725183, 10725184 y 10724912 corresponden a la renovación de la operación No. 8410748 que fue incumplida en el mes de diciembre de 2009. De acuerdo con lo anterior entrará la Sala a analizar en primer lugar los pagos realizados para efectos de cumplir con las obligaciones incumplidas de la operación No. 8410748 para luego efectuar el estudio de las renovaciones subsiguientes y el incumplimiento de dichas operaciones.

Gestiones realizadas de manera posterior al incumplimiento en la recompra de la operación No. 8410748, y pago de los saldos pendientes:

Tal como se anotó, la operación No. 8410748 tenía pactada fecha máxima de recompra el 2 de diciembre de 2009 por un valor futuro de \$517.631.850. Este mismo día la sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, remite comunicación a la entonces CRCBNA solicitando declarar el incumplimiento toda vez que: *“(…) los documentos contables del mandante presentaban inconsistencias que no nos permitieron realizar el Credit Scoring a pesar de nuestros múltiples requerimientos al señor Gaviria”.* Agrega que se encuentran a la espera de certificaciones contables para solicitar la renovación de la operación¹¹.

Frente a lo anterior, mediante comunicación PC-788 del 4 de diciembre de 2009, la CRCBNA solicita a **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.** presentar por escrito, la forma en que se cancelarían las obligaciones pendientes de la operación No. 8410748 así como las medidas adoptadas al interior de la firma para que no se presenten nuevos incumplimientos¹².

En respuesta de la anterior comunicación, el 7 de diciembre de 2009, la sociedad comisionista informa que espera dar cumplimiento a las obligaciones pendientes de pago a más tardar el 11 de diciembre de 2009, mediante la renovación de la operación, la cual no se puede efectuar inmediatamente por temas documentales. Señala que como medida adicional, se ha decidido presentar al cliente para el esquema de garantía fiduciaria a través del Banco Agrario¹³.

¹¹ Cuaderno No. 2 Folio 009

¹² Cuaderno No. 1 Folio 347-348

¹³ Cuaderno No. 1 Folio 349 y Cuaderno No. 2 Folio 014

Así mismo obra en el expediente correo electrónico allegado por la CC Mercantil, en donde se remite memoria de reunión del 25 de febrero de 2010 con el mandante Juan Carlos Gaviria y la sociedad comisionista. En este se establece: (i) el día 26 de febrero se podrá renovar parte de la posición incumplida (aproximadamente \$405 MM que equivalen a 31 contratos sobre 356 cabezas); (ii) a más tardar el 5 de marzo se celebran operaciones por un monto aproximado de \$113 MM, lo cual debe ser aprobado por el comité de riesgos.¹⁴

De acuerdo con lo anterior, tal como se mencionó previamente, el día 26 de febrero de 2010, se celebraron las operaciones No. 10724914, 10725182, 10725183, 10725184 y 10724912 con las cuales se efectuó un pago a la operación incumplida que ascendía a la suma de \$404.860.000, valor que corresponde al valor presente de las operaciones celebradas. De esta manera, quedó un saldo pendiente de \$112.771.850

En este punto se debe reiterar que si bien la renovación de las operaciones es una figura válida dentro de la Bolsa, no es la forma propia de dar cumplimiento a las operaciones mucho menos cuando se efectúa dicha renovación más de dos meses después de haberse incumplido la operación. En efecto, en el caso concreto como se verá más adelante, el hecho de que el mandante se encontrara en una situación financiera compleja, implicaba que para renovar la operación debía efectuarse un arduo análisis de riesgos que permitiera identificar si las siguientes operaciones no serían también incumplidas. No obstante lo anterior y tal como se verá a continuación, las operaciones celebradas posteriormente fueron también incumplidas aunque la sociedad comisionista en sus descargos mencione que: *“(...) teniendo en cuenta la situación que se había presentado en relación con la primera operación celebrada, la firma que represento realizó diversas y diligentes gestiones para asegurar el pago de las nuevas obligaciones contraídas y el saldo de la primera, procurando garantizar que no produjeran nuevos incumplimientos”*. Pues bien, contrario a dichas afirmaciones, si se produjeron nuevos incumplimientos.

De esta manera es preciso llamar la atención en cuanto la aplicación de instrumentos de corto plazo en instrumentos de largo plazo, por la renovación de las operaciones conlleva a que se entre en un círculo riesgoso ya que la probabilidad de venta del subyacente por parte del mandante sin las autorizaciones correspondientes se hace mayor, y adicionalmente no se tiene en cuenta el ciclo productivo del subyacente para efectos de que, al momento de celebrar la operación, el mismo pueda realmente garantizar su cumplimiento.

De acuerdo con lo anterior, tenemos que las operaciones por medio de las cuales se renovó parcialmente la posición del mandante, fueron a la postre incumplidas en la recompra que se encontraba prevista para el día 28 de febrero de 2011, sin embargo hubo gestiones previas como se verá a continuación.

¹⁴ Cuaderno No. 3 folio 300

Ahora bien, según señala la sociedad comisionista investigada en sus descargos, el saldo pendiente de \$112.771.850 se pagó de la siguiente manera: (i) Abono de \$30.000.000 el 30 de noviembre de 2010, (ii) abono de \$20.000.000 el 21 de enero de 2011, (iii) abono de \$25.000.000 el 1 de febrero de 2011 y (iv) abono de \$37.771.850 el 1 de junio de 2011. Dicha información concuerda con aquella remitida por la CC Mercantil al área de seguimiento mediante comunicación OC-1209 del 16 de noviembre de 2011, mediante la cual informa al área de seguimiento sobre los saldos pendientes de las operaciones y los pagos realizados a la fecha¹⁵.

Al respecto obra en el expediente correo electrónico remitido por la representante legal suplente de la CC Mercantil doctora Diana Niño a **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, el 23 de septiembre de 2010 en el que se señala: *“(…) doctor Ianini, por medio de la presente estoy formalizando la conversación que tuvimos hace unos minutos donde me informó que ya había ordenado a su operador la visita de liquidación de los ganados de su mandante Juan Carlos Gaviria Trujillo. Agradezco me señale la fecha de liquidación para estar pendiente del trámite y del recaudo del dinero”*¹⁶

Mediante comunicación de 27 de octubre de 2010, **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, informa a la CRC Mercantil que se encuentran en procesos con su mandante para pagar el saldo de la operación 8410748. Señala que el señor Gaviria *“se encuentra en el cierre de una operación de liquidez, que a la fecha ya se encuentra aprobada con la constitución de un Patrimonio Autónomo en Colpatria. Dadas las circunstancias, solicitamos plazo hasta el día 9 de Noviembre de 2.010, fecha en la que será cancelada la totalidad de la deuda y los intereses correspondientes hasta ese día (...)”*¹⁷.

Posteriormente, según consta en acta de reunión del Comité de Incumplimientos del 10 de noviembre de 2010, se reúnen la sociedad comisionista, su mandante y funcionarios de la CRC Mercantil. El mandante y la sociedad comisionista plantean diferentes opciones para el pago de las operaciones y sus intereses tales como: (i) vender los animales con pacto de recompra a un grupo de amigos inversionistas, (ii) vender los animales con pacto de recompra a Helber Otero, (iii) El mandante se encuentra tramitando el descuento de un contrato de servicios por medio de la sociedad Proyectar, que le permitiría pagar la operación incumplidas y prepagar las operaciones abiertas, (iv) la sociedad comisionista se ofrece a representar al mandante en un operación de remate en línea, (v) escoger ganado y venderlo en subasta por medio de Cebar u otro operador. Se llegan a compromisos de acuerdo con las opciones dadas y como se señaló previamente se efectúa el pago de \$30.000.000 el 30 de noviembre de 2011. En este punto, queda entonces un saldo pendiente de \$82.771.850

¹⁵ Cuaderno No. 1 Folios 352 y Cuaderno No. 2 Folios 176-177

¹⁶ Cuaderno No. 3 folio 298

¹⁷ Cuaderno No. 1 Folio 263

Mediante comunicación del 14 de diciembre de 2010, **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.** informa a la CRC Mercantil: *“Por medio de la presente y de acuerdo al compromiso adquirido con ustedes en reunión sostenida en sus oficinas el día 10 de Noviembre de 2010, nos permitimos remitir carta de compromiso de pago de nuestro mandante Juan Carlos Gaviria, de la deuda que se encuentra pendiente en la CRC Mercantil:*

- *\$45.000.000, que serán pagados el día **23 de Enero de 2011***
- *El saldo pendiente será cancelado por nuestro mandante el día **20 de Febrero de 2011”.***

Como se pudo determinar previamente, dichos compromisos no fueron cumplidos estrictamente, ya que en el mes de enero sólo se hizo un abono de \$20.000.000 y el saldo restante se terminó de pagar en junio de ese año.

El 21 de diciembre de 2010 la CC Mercantil envía correo electrónico a **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, señalando: *“Dando respuesta a su comunicado OB-AdmSmej-0653-10C del pasado 14 de diciembre, con relación a las obligaciones pendientes de su mandante Juan Carlos Gaviria, nos gustaría que Opciones Bursátiles de Colombia S.A. nos pagará (sic) la suma adeudada por este mandante antes del 31 de diciembre de 2010. Lo anterior permitiría a la CRC Mercantil obviar una provisión contable que contribuiría a nuestros estados financieros. Esta propuesta nuestra tiene lógica y sentido común ya que el señor Juan Carlos Gaviria tiene una excelente relación comercial con ustedes y suficientes bienes y garantías que respaldarían el pago que les prometió efectuar el 23 de enero y el 20 de febrero del próximo año respectivamente”*

En respuesta a tal solicitud, mediante correo electrónico, **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, informa a la Cámara, *“según nuestra conversación telefónica te confirmo que esto no es posible de realizar debido a que la firma tiene compromisos de cierre de fin de año establecidos imposibles de incumplir, y no cuenta con los recursos suficientes en esta semana para cubrir esto. Por otro lado, ya tenemos un compromiso claro y preciso del señor Gaviria para realizar el pago, por lo cual consideramos la mejor opción es esperar el pago del mandante, dando cumplimiento al documento firmado por el”.*¹⁸

En este punto encuentra importante la Sala resaltar que si bien, de la comunicación de la CC Mercantil se evidencia que se solicita como “propuesta” que se efectúe el pago antes de la fecha señalada, es claro que se trata ésta de una obligación de la sociedad comisionista y desde la fecha pactada para la recompra, se encontraba obligada al pago de la misma, sin que fuera aceptable alegar la falta de provisión de fondos por parte de su mandante. De esta manera, no era una opción para la sociedad comisionista el momento en que se efectuará el pago, sino que debía cumplir en la fecha pactada para el efecto.

Es de anotar adicionalmente, que para este momento ya había pasado más de un año de la fecha pactada para la recompra de la operación 8410748, y adicionalmente se

¹⁸ Cuaderno No. 3 folio 296

encontraban próximas a vencerse las operaciones celebradas para renovar parcialmente dicha operación.

Continuando con la traza de las situaciones presentadas, tenemos que mediante correo electrónico del 26 de enero de 2011 la CC Mercantil informa a **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.** el plan de desmonte aprobado sobre la posición abierta, así: (i) el 28 de febrero de 2011 deberá pagar la mitad; (ii) en Agosto de 2011 deberá pagar el 25%; (iii) En febrero de 2012 deberá pagar el 25% restante. Adicionalmente señala: *“con lo que experimentamos con este mandante, en el incumplimiento en sus pagos y la precariedad de su flujo de caja, te recomendaríamos DESMONTARLO TOTALMENTE el 28 de febrero de 2011”*¹⁹.

Mediante comunicación del martes 22 de febrero de 2011, **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, solicita a la CRC Mercantil *“un plazo adicional para el pago del saldo del incumplimiento de la operación No. 8410748 (...) correspondiente a \$37.771.850, debido a que según información otorgada por el Señor Gaviria, se encuentra adelantando una operación de financiación a través de la sociedad Coltec S.A., la cual incluye la constitución de un patrimonio autónomo. Esta operación de crédito reemplazara (sic) sus posiciones en el mercado abierto de la BMC, y se estima que para su perfeccionamiento tome aproximadamente un mes”*²⁰. Este saldo es finalmente pagado sólo hasta el día 1 de junio de 2011.

Como conclusión debe anotarse que no es aceptable que se efectúe el pago de una operación o se concluya de pagar el saldo, 546 días después de la fecha pactada por la recompra. En efecto, una situación como la anotada afecta los pilares de corrección y cumplimiento que rigen este mercado y adicionalmente mantiene latente el riesgo de liquidez de la entidad que actuó como contraparte. De esta manera no sólo el valor del incumplimiento y el tiempo de retraso en el pago revisten de materialidad, sino que tienen la virtualidad de generar un impacto en el mercado.

Del incumplimiento de las operaciones Nos. 10724914, 10725182, 10725183, 10725184 y 10724912 y gestiones realizadas por la sociedad comisionista:

Como ya es bien sabido, estas operaciones fueron celebradas para efectos de cubrir parcialmente el saldo pendiente de la operación CGT incumplida identificada con el número 8410748 y como también ya se señaló, fueron todas ellas incumplidas en la fecha de recompra que se encontraba pactada para el día 28 de febrero de 2011. En efecto, mediante comunicación de ese día la sociedad comisionista solicita declarar el incumplimiento *“(…) debido a que el señor Gaviria se encuentra estructurando una operación de financiación con la que considera podría realizar el pago en aproximadamente un mes. (...) Sin embargo solicito la gestión de la CRC MERCANTIL para retirar el ganado y/o subyacente correspondiente a las operaciones en mención, con el fin de comercializarlo y darle*

¹⁹ Cuaderno No. 3 Folio 294

²⁰ Cuaderno No. 1 Folio 266

cumplimiento y para eso Opciones Bursátiles de Colombia S.A. esta (sic) en la disponibilidad en lo que ustedes necesiten”²¹.

Por lo cual se entrará a analizar la traza de las situaciones presentadas. Mediante comunicación dirigida al representante legal de la entonces CRCBNA, con fecha del 5 de enero de 2011 –antes del incumplimiento de las operaciones-, la sociedad comisionista se refiere al adecuado funcionamiento del mercado bursátil y las condiciones de las operaciones celebradas en este foro y señala²²: *“(…) la sociedad que represento se ha visto enfrentada recientemente a una serie de inconvenientes derivados de las demoras presentadas en algunos trámites adelantados ante esa Cámara y a los requerimientos recibidos en relación con algunas operaciones, respecto de las cuales esta firma se encuentra adelantando esfuerzos importantes para garantizar su efectivo cumplimiento en procura de proteger los intereses de los inversionistas y por supuesto preservar la confianza del público en este mercado”.*

Se refiere posteriormente a los vencimientos de las operaciones celebradas por cuenta del señor Juan Carlos Gaviria y a los inconvenientes presentados para efectuar la renovación de las operaciones en término para evitar el incumplimiento. Al respecto menciona que una vez se contó con los documentos necesarios para realizar las operaciones, se les solicitó la presentación de un plan de desmonte para autorizar la negociación, requerimiento que según señala, no se encuentra previsto en los reglamentos. Posteriormente menciona:

“No obstante lo anterior, este Plan de Desmonte se entregó el día 16 de Diciembre y al preguntar sobre la autorización por parte de la CRCBNA para realizar la negociación, nos informaron que el cliente Juan Carlos Gaviria Trujillo debía ir a Comité de Riesgo para su aprobación y que debíamos esperar a que se reuniera dicho Comité”.

Se refiere a otra documentación solicitada por la entonces CRCBNA y concluye:

“Finalmente, el 22 de Diciembre fueron aprobadas por parte de la CRCBNA las operaciones CGT, pero con la nueva solicitud de documentos no ha sido posible realizar las operaciones CGT puesto que por la época de fin de año no hemos podido contactar al señor Juan Carlos Gaviria Trujillo para realizar la corrección de los documentos que están errados, la solicitud del Contrato de Arrendamiento y la Certificación del Zootecnista.

Sobre el particular, consideramos necesario poner de presente que en nuestro sentir, el tiempo que ha tomado esa entidad para realizar sus análisis y los requerimientos adicionales presentados de manera gradual, han dificultado de manera significativa el desarrollo de estas operaciones.

²¹ Comunicaciones de Opciones Bursátiles de Colombia S.A. solicitando declarar el incumplimiento de las operaciones: **10724914** (Cuaderno No. 1 Folio 145); **10725182** (Cuaderno No. 1 Folio 151); **10725183** (Cuaderno No. 1 Folio 151); **10725184** (Cuaderno No. 1 Folio 163); **8410748** (Cuaderno No. 2 Folio 009); **10724912** (Cuaderno No. 2 Folio 020).

²² Cuaderno No. 1 Folios 343-346

Teniendo en cuenta lo anterior, y en particular la necesidad de contar mecanismos que permitan el desarrollo de este mercado de manera eficiente y ágil, solicitamos de la manera más respetuosa la colaboración de la sociedad por usted representada con el objeto de buscar soluciones eficiente y eficaces que permitan que las operaciones a celebrar puedan llevarse a cabo de manera expedita (...)”.

Es de recordar en primer lugar, que mediante correo electrónico del 26 de enero de 2011 que ya fue citado, la CC Mercantil, no obstante aprobar un plan de desmonte, había recomendado desmontar totalmente al mandante el 28 de febrero de 2011²³.

De otra parte, encuentra la Sala necesario anotar que sin ser competente este órgano disciplinario para pronunciarse respecto de las actuaciones de la CC Mercantil y la Bolsa, se debe resaltar que la sociedad comisionista se encontraba intentando renovar nuevamente la posición del mandante cuando ya había incumplido con sus compromisos situación que independientemente de la decisión que adoptara la entidad encargada de actuar como contraparte de las operaciones y administradora de las garantías, debía estudiarse a fondo ya que se trataba de un mandante riesgoso sobre el cual se estaba postergando el pago, aún cuando se había evidenciado que no tenía capacidad de cumplimiento.

En efecto, la forma de liquidar estas operaciones, claramente es con el pago y no con la celebración de otra operación, es decir con una “renovación”. Lo anterior teniendo en cuenta que se trata de operaciones que se realizan en este mercado y para el efecto, cada negociación realizada en Bolsa se entiende que es independiente y conlleva sus propias obligaciones. Lo que no puede ocurrir, es que el comisionista obligado, justifique el incumplimiento de una operación celebrada en este escenario, por la no realización de una operación subsiguiente, o en la celebración posterior de la misma. Y peor aún, cuando la causa de la no celebración de la operación es que no cumple con los requisitos necesarios a juicio de la CC Mercantil para la celebración de la misma.

De esta manera, cualquier requisito o estudio adicional, en sentir de la Sala de Decisión era fundamental toda vez ante circunstancias como las presentadas con el mandante de la sociedad comisionista investigada, la renovación de operaciones es una alternativa que de suyo conllevaba riesgos que debían analizarse.

Siguiendo esta línea, obra en el expediente correo electrónico de la CC Mercantil remitido a **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, el 17 de marzo de 2011, en el que señala que están pendientes de saber qué pasó con la liquidación del subyacente de Juan Carlos Gaviria.²⁴ Es de recordar, que para el pago del saldo de la operación 8410748, la CC Mercantil ya había solicitado señalar la fecha de liquidación del subyacente en septiembre de 2010.

²³ Cuaderno No. 3 Folio 294

²⁴ Cuaderno No. 3 folio 290

En efecto, si bien desde el primer incumplimiento estudiado se planteó la posibilidad de vender el subyacente, sólo hasta el 25 de marzo de 2011, mediante correo electrónico de la operadora Colombia dirigido a Helber Otero se señala que en el Comité Técnico de la operadora, se analizó el negocio de Juan Carlos Gaviria sobre ganadería BRANGUS en proceso de conformación y sobre el cual se encuentra un compromiso de recompra. Se efectúan las siguientes precisiones:

- 1. Una vez analizada la situación y estudiadas las alternativas, el comité considera que no es posible seguir adelante con alguna propuesta debido a que la operadora no se encuentra en capacidad técnica ni operativa para incrementar su actual hato ganadero.*
- 2. No se encontraron complementariedades en el proceso actual de la compañía y la posible absorción del hato ofrecido que permite desarrollar un modelo de negocio sostenido.*
- 3. De acuerdo con la visita se evidenció un problema sobre pastoreo en la finca en donde se encuentra confinado el hato y que hace urgente su traslado a instalaciones que cuenten con una mayor disposición de pasturas, lo cual representa un dificultad en exceso debido a un déficit de tierra apta para esta actividad, en especial en la zona en donde se desarrolla el proyecto, originando un sobre costo en el mantenimiento de la actividad.*
- 4. Como quiera que en la actualidad el proceso interno de la compañía se desarrolla en la región norte del país, el costo de supervisión y control afecta el retorno del proyecto.*
- 5. Lamentablemente el valor comprometido en las operaciones CGT, está por encima de la posible valoración del ganado en su estado actual, haciendo deficitaria la operación de entrada.*
- 6. En la actualidad el precio de la totalidad del ganado que se comercializa (puro y comercial) está atravesando un bache en sus precios, haciendo más profunda la diferencia entre el valor y el precio de mercado, que afecta las proyecciones, sin preverse cambio de tendencia en el corto plazo.*

De acuerdo con lo anterior, Helber Otero remite dicha información a Juan Carlos Gaviria vía correo electrónico el 25 de marzo de 2011, comentándole que no se aprobó participar en el proceso productivo que está llevando a cabo. Este mismo correo se remite a la CRC Mercantil.²⁵

En este punto es preciso anotar, que según consta en información remitida por la CC Mercantil se efectuaron pagos parciales para el saldo de la operación No. 10724912 así: (i) abono de 37.657.267 el 1 de junio de 2011, (ii) abono de 60.000.000 el 9 de junio del 2011, (iii) abono de 20.454.000 el 23 de junio de 2011, (iv) abono de 7.703.816 el 3 de agosto de 2011. Así mismo el 3 de agosto de 2011 se realizó un pago parcial de la operación No. 10724914 por un valor de \$62.296.184.

²⁵ Cuaderno No. 3 folio 289

Ahora bien, como se vio, la posibilidad de venta de ganado quedó cerrada, sin embargo se continúan buscando alternativas para recuperar el dinero correspondiente al incumplimiento de las operaciones, y por lo tanto, la CC Mercantil, el mandante y la sociedad comisionista se reúnen el 8 de agosto de 2011 y se logran los siguientes acuerdos²⁶:

1. Abonará \$100.000.000 dentro de los 10 días siguientes a partir de la reunión
2. Quiere entregar en dación en pago un lote de recreo en Pereira. Esta dación se recibiría al 85% o 90% con una posibilidad de recompra por parte de él a los 120 días. Para esto quedó de pasar la escritura pública, el certificado de libertad y tradición del inmueble y el avalúo.
3. Cederá la reclamación de la póliza de seguros QBE, si es cedible, si no ha sido objetada y si no ha prescrito.
4. La CC Mercantil estudiará la posibilidad de recibir el ganado Brangus (puro).²⁷

El 12 de diciembre de 2011, la sociedad comisionista recibe vía correo electrónico, comunicación de la CC Mercantil, respecto de la deuda pendiente del mandante en cuestión. En esta fecha, en mail remitido al mandante, **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.** señala que la CC Mercantil se encuentra analizando el tema de recibir el lote ofrecido pero es un poco difícil toda vez que los bienes ofrecidos no cubren la totalidad de la deuda.²⁸

Mediante correo electrónico del 13 de diciembre de 2011, esto es 4 meses después de la reunión del mes de agosto, el señor Juan Carlos Gaviria, ofrece a **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, adicional al lote pactado para ser entregado en dación en pago a la CC Mercantil, otro lote. La sociedad comisionista remite a consideración de la CC Mercantil el mismo día dicha propuesta a lo cual, la CC Mercantil responde solicitando la información pertinente. Vale la pena señalar que en ese correo electrónico se dice “... y revisen por favor al interior de la firma comisionista si pueden recibir los dos bienes de manera tal que las obligaciones queden saldadas”²⁹

El 27 de diciembre de 2011, mediante correo electrónico, la CC Mercantil solicita a **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, información sobre el avance de los trámites para la dación. La misma información es requerida nuevamente el 11 de enero de 2012.

El 12 de enero de 2012 la sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, da respuesta mencionando que el mandante se encuentra contactando a Bancol

²⁶ Según consta en correo electrónico enviado por la CC Mercantil a la sociedad comisionista, el 8 de agosto de 2011, con las memorias de la reunión.

²⁷ Cuaderno No. 3 Folios 285 a 287

²⁸ Cuaderno No. 3 Folio 278

²⁹ Cuaderno No. 3 Folio 279

para efectos de realizar el avalúo comercial y estudio de títulos. Hasta el 27 de enero de 2012 seguían a la espera de la visita de Bancol.³⁰

De esta manera tenemos que las operaciones celebradas por cuenta de este mandante ascendieron a un total de \$952.597.720 de los cuales, según información suministrada por la CC Mercantil en el testimonio practicado, ha sido pagados \$705.000.000 quedando pendiente un saldo aproximado de \$247.000.000.

Los pagos efectuados corresponden al pago total de la operación No. 8410748 por un valor de \$ 517.631.850 y de la operación 10724912 por un valor de 125.815.083. Adicionalmente al pago parcial efectuado a la operación 10724914. Para las demás operaciones aún no se ha efectuado pago alguno.

Ahora bien, los pagos efectuados se realizaron con el tiempo de retraso que se muestra a continuación:

Operación	Fecha celebración	Valor Futuro	Fecha Máxima Recompra	Pagos realizados	Valor	Tiempo de retraso
8410748	02-dic-08	\$ 517,631,850	02-dic-09	01-mar-10	\$ 404,860,000.00	89
				30-nov-10	\$ 30,000,000.00	363
				21-ene-11	\$ 20,000,000.00	415
				01-feb-11	\$ 25,000,000.00	426
				01-jun-11	\$ 37,771,850.00	546
10724912	26-feb-10	\$ 125,815,083	28-feb-11	01-jun-11	\$ 37,657,267.00	93
				09-jun-11	\$ 60,000,000.00	101
				23-jun-11	\$ 20,454,000.00	115
				03-ago-11	\$ 7,703,816.00	156
10724914	26-feb-10	\$ 125,815,083	28-feb-11	03-ago-11	\$ 62,296,184.00	156

De acuerdo con todo lo anterior, se encuentra probado el incumplimiento en el pago de la recompra de las operaciones bajo investigación y que aún queda saldo pendiente de pago.

Si bien es cierto se desplegaron gestiones por parte de la sociedad comisionista para intentar propender por el pago de sus obligaciones, se trata de incumplimientos que al menos en lo que se refiere a las operaciones No. 10725182, 10725183 y 10725184 no han sido pagados un año después de la fecha pactada para la recompra, para la operación No. 10724914 aún queda saldo pendiente y en el caso de las operaciones No. 8410748, 10724912 si bien ya fueron pagadas en su totalidad, el tiempo de retraso

³⁰ Cuaderno No. 3 folios 277 a 283

es bastante amplio. Lo anterior genera un gran riesgo de liquidez para la entidad que actuó como contraparte de las operaciones. Adicionalmente, el hecho de intentar renovar indefinidamente las operaciones no es una solución concreta y definitiva ya que lo que finalmente ocurrió es que no fue cumplida ni la operación base ni las siguientes mediante las cuales se renovó la posición.

Adicionalmente, por la magnitud de los incumplimientos se genera un gran riesgo reputacional para este escenario de negociación y teniendo en cuenta, que la sociedad comisionista se encontraba actuando en virtud del contrato de comisión y por tanto, frente a la Bolsa y para efectos disciplinarios, era quien debía cumplir con la obligación de recompra de las operaciones, es clara la vulneración de las normas legales y reglamentarias que rigen su actuación.

De esta manera, sin perjuicio del análisis de los demás argumentos generales esgrimidos por la investigada, encuentra la Sala que en lo que se refiere estrictamente al pago de la recompra, no pueden tenerse como eximentes de responsabilidad las circunstancias alegadas por la investigada toda vez que no efectuó el pago de la recompra sin justificación para dicho incumplimiento teniendo en cuenta que es ella la obligada al cumplimiento de las operaciones, no siendo posible excusarse del incumplimiento por la falta de provisión de fondos por parte de su mandante.

9.2.2. Operaciones Nos. 9013080, 9013089, 9013143, 9020053, 9020129 y 9025646 celebradas por cuenta del mandante Búfalos y Bovinos Ltda.

La sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.** celebró en el mes de abril del año 2009 las operaciones CGT No. 9013080, 9013089, 9013143, 9020053, 9020129 y 9025646 en calidad de comisionista vendedor, por cuenta de su mandante Búfalos y Bovinos Ltda. La fecha máxima pactada para la recompra de las operaciones era en el mes de abril del año 2010 y las operaciones ascendían a un valor futuro total de \$1.016.798,300.

Tal y como quedó evidenciado en los hechos y se desprende de las pruebas obrantes en el expediente, las operaciones no fueron cumplidas en la fecha pactada para la recompra. Lo anterior es asimismo aceptado por la sociedad comisionista en sus descargos en donde señala: *“llegada la fecha del cumplimiento de las operaciones mencionadas, el cliente **BÚFALOS Y BOVINOS LTDA** no suministró los recursos necesarios para proceder a la recompra”*.

Frente a estas operaciones, la sociedad comisionista señala en sus descargos: *“Acaecidos estos incumplimientos la firma que represento inició las gestiones pertinentes a efectos de que se hicieran efectivas las garantías que respaldaban dichas operaciones que, como es lógico, debe ser el primer recurso a agotar para el amparo del cumplimiento de tales obligaciones por ser precisamente su naturaleza”*. Acto seguido, se refiere a los derechos

reales de garantía y a las obligaciones contenidas en el reglamento de la Bolsa, sobre la ejecución de las garantías de las operaciones.

De las normas citadas por la sociedad comisionista en sus descargos, se lee claramente que dichos procedimientos se adelantan una vez presentado el incumplimiento y por tanto no enervan ni subsanan el mismo toda vez que no se trata de una forma alterna de cumplimiento de las obligaciones como ya se anotó en las consideraciones previas de la presente Resolución. Así, tanto el pago que realiza la CRC Mercantil al inversionista el día pactado para la recompra, como las garantías que se deben ejecutar para efectos de reconstituir el patrimonio de esta entidad, son situaciones que se dan como consecuencia de un incumplimiento y por tanto no podrían enervar el mismo. Así las cosas, el hecho de que la CC Mercantil deba desplegar esta actividad no sólo no es el mecanismo normal establecido para el cumplimiento de la operación sino que adicionalmente confirma el incumplimiento de la obligación de recompra en cabeza del comisionista vendedor.

De esta manera, los argumentos esgrimidos por la investigada en cuanto a la ejecución de las garantías no inciden en la responsabilidad disciplinaria que le cabe por no cumplir con su obligación de recomprar de la operación. Así, si bien las garantías tal y como lo señala en sus descargos, son un mecanismo para proteger el patrimonio de la CC Mercantil, lo cierto es que esta entidad antes de proceder a la ejecución de las mismas debe, el día pactado para la recompra, cumplirle a los inversionistas situación que implica un alto riesgo.

Por lo anterior, no puede ser aceptado el argumento de la sociedad comisionista según el cual *“(...) habiéndose omitido la ejecución de las garantías propias y debidamente constituidas de las operaciones incumplidas, no puede achacarse a la firma comisionista la responsabilidad propia del incumplimiento total de las obligaciones inherentes a dichos incumplimientos”*, toda vez que dicho incumplimiento se presenta antes de la posibilidad de ejecutar las garantías. La responsabilidad del cumplimiento de la operación recae únicamente en cabeza de la sociedad comisionista que celebró la operación.

Por lo anterior, más allá de los mecanismos existentes para ejecutar las garantías, lo cierto es que al encontrarse la obligación de recompra de cabeza de la sociedad comisionista, en la fecha pactada para el pago ésta debe cumplir con dicha obligación con independencia de haber cumplido previamente con la obligación de constituir las respectivas garantías. El incumplimiento en la recompra conlleva el reproche disciplinario, sin perjuicio de la posterior ejecución de las garantías.

Ahora bien señala en el mismo sentido la sociedad comisionista lo siguiente: *“En efecto, en el marco del mercado de la Bolsa Mercantil de Colombia, son de público conocimiento las dificultades que se han presentado en relación con la ejecución de las garantías de este tipo de operaciones y que aumentan el riesgo para la (sic) sociedades comisionistas de ver afectado su*

patrimonio en caso de tener que cumplir las obligaciones de sus clientes, ya que no existe certeza acerca de que las garantías otorgadas puedan hacerse efectivas”.

Como se anotó ampliamente en los acápite anteriores, las complejidades en la ejecución de las garantías no inciden en la responsabilidad disciplinaria de la sociedad comisionista para el cumplimiento de la obligación de recompra, ya que se trata de una obligación que sólo en un su cabeza reposa.

De esta manera encuentra la Sala que se encuentra probado el incumplimiento de **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, de las obligaciones legales y reglamentarias que rigen su actividad, sin existir causales que puedan eximirla de responsabilidad. Adicionalmente, si bien el incumplimiento se presentó en abril de 2010, aún no ha sido reintegrado ningún dinero correspondiente a estas operaciones que ascendieron a un valor futuro total de \$ 1.016.798.300. Las implicaciones que dicha situación conlleva ya han sido resaltadas por la Sala y serán evaluadas nuevamente en la graduación de la sanción.

9.2.3. Operaciones Nos. 10741070 y 10741071 celebradas por cuenta del mandante La Tesalia S.A.

La sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.** realizó el 2 de marzo de 2010, en calidad de comisionista vendedor, las operaciones CGT No. 10741070 y 10741071 por cuenta de su mandante La Tesalia S.A., con un plazo máximo de recompra del 2 de marzo de 2011 por un valor futuro total de \$417.064.000.

Tal y como se evidenció en los hechos y es aceptado por la investigada, el día pactado para efectuar la recompra de las operaciones, ésta no fue realizada.

Señala en primer lugar la sociedad comisionista en sus descargos que: *“(…) el Área de Seguimiento incurrió en una grave imprecisión al abordar el asunto. En efecto, contrario a lo que señala el pliego de cargos, esta sociedad no señaló que la justificación del incumplimiento fuera la falta de provisión de fondos, sino la iliquidez del cliente, originada en circunstancias externas y, en particular, por la afectación que la crisis del sector generó en su estructura financiera, que implicó que este no contara con la disposición de los recursos suficientes para cumplir con las operaciones pactadas”.*

Al respecto debe precisarse que la imposibilidad de justificar el incumplimiento por falta de provisión de fondos del cliente consiste precisamente en que en este mercado no es posible excusarse del cumplimiento de las operaciones con el argumento de que el mandante no entregó en el caso específico de la recompra, los dineros para el pago de la misma, con independencia de las causales que hayan llevado al cliente a dicha situación.

En efecto, en el caso concreto la sociedad comisionista alega que el incumplimiento tuvo lugar por la iliquidez del mandante. Pues bien, esa iliquidez a la postre conllevó a que éste no proveyera los recursos para el cumplimiento de las operaciones y es en últimas esta la justificación que no es aceptable y que alega la investigada. Es por lo anterior que le asiste razón al área de seguimiento cuando aborda las operaciones bajo esa óptica, toda vez que todos los argumentos esgrimidos por la sociedad comisionista se encaminan a demostrar las razones por las cuales el mandante “no pudo cumplir” cuando en este mercado la obligación de recompra se encuentra en cabeza de las sociedades comisionistas y por tanto, el cumplimiento de las obligaciones es su responsabilidad.

En ese sentido, es claro que todos los argumentos que se encuentren encaminados a justificar el incumplimiento por la provisión de recursos por parte del cliente no pueden eximir del cumplimiento de la operación, por lo cual si bien pueden ser tenidos en cuenta para el análisis de la responsabilidad disciplinaria –como factores atenuantes o agravantes-, no se pueden tener como causales eximentes de la misma.

Posteriormente, la sociedad comisionista en sus descargos se refiere a las gestiones adelantadas ante la situación presentada, mencionando que la primera opción fue la renovación de las operaciones, sin embargo el mandante señaló que contaba con una línea de financiación.

Al respecto, obra en el expediente correo electrónico del 16 de mayo de 2011, mediante el cual CC Mercantil informa al señor Hernando Mario Restrepo Osorio de La Tesalia S.A. sobre los compromisos efectuados en las instalaciones de la CC Mercantil señalando los siguientes³¹:

“1. Conocer la fecha más o menos cierta del desembolso del crédito de Bancolombia por medio de Hatoleasing S.A., que según logró averiguar será a mediados de junio de 2011.

2. Si este crédito se aprueba y desembolsa, su compañía, La Tesalia S.A., pagará en un solo contado y de manera inmediata lo adeudado a la CC Mercantil S.A. para esa fecha, que de acuerdo con el estado de cuenta a hoy 16 de mayo de 2011, su compañía adeuda \$454.169.787 (capital: \$441.401.637 más intereses: \$12.768.787).

3. Adicionalmente, su compromiso fue abonar a esta deuda alrededor de \$20.000.000 para mayo 20 de 2011 y otra cantidad similar el 15 de junio de 2011, mientras Hatoleasing S.A. hace el desembolso del crédito.

4. En el evento que es este crédito no sea aprobado o no se desembolse, La Tesalia S.A., Hernando Mario Restrepo Osorio, Opciones Bursátiles S.A. y la CC Mercantil suscribirán un acuerdo de pago por el valor de este incumplimiento más sus respectivos intereses, de una duración máxima de 12 meses, y usted, como persona natural, firmará un pagaré en blanco con su respectiva carta de instrucciones, como deudor solidario”.

³¹ Cuaderno No. 1 Folio 267

Así mismo obran en el expediente correos electrónicos cruzados entre la CC Mercantil y **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, sobre los incumplimientos de La Tesalia S.A., que señalan lo siguiente:³²

Mediante correo electrónico del 30 de junio de 2011, la CC Mercantil solicita a la sociedad comisionista "(...) su colaboración en coordinar con su operador ganadero la marcación de los ganados y el inventario total de los ganados que respaldan las operaciones incumplidas (...)".

Posteriormente mediante correo electrónico del 9 de agosto de 2011, la CC Mercantil informa a **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.** sobre el incumplimiento del mandante Tesalia S.A. señalando que se trata de un tema delicado por los siguientes motivos:³³ (Adjunta plan de pagos propuesto por el mandante)

- “1. No hemos recibido la propuesta de pago que nos enviaron en borrador, ya firmada por el representante legal en físico. (...)”*
- 2. No ha demostrado voluntad de pago desde que se reunió con nosotros el 18 de junio de 2011.*
- 3. Le negaron el crédito en Hato Leasing, recursos con los cuales pagaría lo que nos adeudaba.*
- 4. La póliza de seguros del Estado que ampara estas operaciones es sui generis porque cubre los perjuicios provenientes de la diferencia entrega el valor de la obligación de recompra (\$441.401.637) y el precio en que la CC Mercantil S.A. venda el subyacente (ganado). Si el ganado desaparece, por causas no imputables al asegurado, la aseguradora aplicará un deducible del 30%. La prescripción de esta póliza de seguros se extiende hasta el 2 de abril de 2013.*
- 5. La dirección jurídica de la CC Mercantil S.A. ha insistido en la liquidación de este ganado.*
- 6. En consecuencia, mirando este plazo de prescripción de la póliza contra la propuesta de pago de este mandante, que iría hasta el 31 de enero de 2013, corremos un riesgo grande siendo tan generosos en aceptar estas condiciones de tiempo en el pago. (...)”*
- 7. De otro lado, este mandante pide se le condonen los intereses de mora causados hasta hoy (\$22.256.659) y su plan de pagos reconoce una tasa de intereses de plazo a la DTF + 4 puntos*
(...)
- 9. Mi recomendación, a menos que tengamos otras garantías adicionales y un plan de pago más corto, es liquidar el ganado que ya marcó recientemente su operador ganadero (...)”.*

Obran asimismo correos electrónicos remitidos por la sociedad comisionista a su mandante, recordándole el compromiso de pago con la correspondiente remisión a la CC Mercantil.

³² Cuaderno No. 3 Folios 083-090

³³ Cuaderno No. 2 Folios 159-162

De acuerdo con el testimonio de la doctora Diana Niño, representante legal suplente de la CC Mercantil, el mandante efectuó el acuerdo de pago para efectuar abonos de \$15.000.000 mensuales, el cual ha estado cumpliendo. Así mismo señaló que: *“(...) en la Tesalia ha estado la firma comisionista bastante activa y pues nos ha traído muchas veces al mandante, estos mandantes el punto es que la Tesalia está ubicado en Caramanta y allá tengo entendido que la salida del ganado es bastante complicada”*.

Como puede evidenciarse, es claro el incumplimiento en la recompra de las operaciones bajo investigación y que aún existe saldo pendiente de pago, prácticamente un año después de la fecha pactada para efectuar la recompra. De esta manera, si bien se tendrán en cuenta las gestiones adelantadas por la sociedad comisionista luego de presentado el incumplimiento, para realizar acercamientos con el mandante y propender por el pago de las obligaciones pendientes, existe una vulneración de las normas legales y reglamentarias sin que existan causales que puedan eximir de responsabilidad a la sociedad comisionista por el incumplimiento de sus obligaciones.

9.3. De la proscripción de la responsabilidad objetiva

Señala la sociedad comisionista investigada que para endilgar responsabilidad se debe demostrar no solo la culpa del investigado, sino la lesión o puesta en peligro del bien jurídicamente tutelado.

Al respecto debe aclarar la Sala de Decisión, que en este punto la sociedad comisionista se refiere a dos figuras jurídicas diferentes. La culpabilidad se analiza dentro de la órbita del tipo de responsabilidad sin embargo, la lesión o puesta en peligro del bien jurídicamente tutelado entra dentro de la órbita de la antijuridicidad de la conducta, que se diferencia del elemento culpabilidad para efectos de determinar cualquier tipo de responsabilidad.

De los argumentos esgrimidos, las citas utilizadas por la investigada y de la denominación del acápite entiende la Sala que el argumento se dirige a la culpabilidad como presupuesto de la responsabilidad subjetiva y no se abarca el tema de la antijuridicidad de la conducta.

Al respecto se debe señalar que para la determinación de la responsabilidad disciplinaria de las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa, se analizan todas las circunstancias alrededor de la conducta. En efecto, nos encontramos en presencia de una responsabilidad profesional, la cual, acorde con la doctrina es eminentemente subjetiva. Así, se ha mencionado que: *“El régimen general inspirado en la culpa, tiene, si se quiere, una mayor relevancia en materia de responsabilidad profesional, pues lo usual es que en estos casos se trate de contratos de prestación de servicios que generan, principalmente, obligaciones de medio, también denominadas de prudencia, en las que se exige del deudor un comportamiento precavido y acucioso para lograr un determinado fin que, sin embargo, no es garantizado por el obligado, pues su logro -en razón de su dificultad o de su carácter aleatorio-*

*excede lo que razonablemente puede esperarse y exigirse del deudor*³⁴. Ahora bien, es bien sabido que el patrón de conducta exigido al profesional va más allá de aquel que le es exigido a un hombre normal o medio, exigiéndosele por tanto una diligencia más rigurosa.

Ahora bien, también es preciso aclarar que 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. En efecto, el contrato de comisión se encuentra definido por la ley en los siguientes términos: *“La comisión 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”*³⁵, siendo la característica de profesional un elemento esencial del contrato y el cumplimiento del encargo a nombre propio, la obligación principal para el comisionista.

Siguiendo esta línea, como profesional del mercado y al actuar en virtud de un contrato de comisión, a la sociedad comisionista le son aplicables además de aquellos deberes establecidos reglamentariamente, todos los deberes que surgen del principio de buena fe objetiva, entendido éste como aquél que introduce en el contenido de las obligaciones, deberes coherentes con un modelo de comportamiento objetivo³⁶.

En efecto, la doctrina ha agrupado algunas exigencias a todos los profesionales que dependerán del sector o de la especialidad a la cual se aplique el caso concreto, determinando que las obligaciones especiales asumidas en los contratos, en forma expresa o tácita, por los profesionales, son³⁷:

*“Dentro de estas obligaciones cabe destacar aquellas que, a pesar de no haber sido contempladas por los contratantes, se entienden tácitamente incorporadas y, por ende, implícitamente asumidas por el profesional, a través de interpretaciones jurisprudenciales enderezadas a proteger a la parte neófita, al consumidor o a la clientela profana. Para la determinación de estas obligaciones se acude a la noción de **la buena fe objetiva**, la cual sirve como instrumento de integración de los contratos, función esta de la buena fe consagrada expresamente en nuestro Derecho por los artículos 1.603 del Código Civil y 871 del Código de Comercio, a cuyo tenor los contratos obligan “no sólo a lo pactado expresamente en ellos, sino a todo lo que corresponda a la naturaleza de los mismos, según la ley, la costumbre y la equidad natural”. Así las cosas, en cada caso el juez debe analizar el contrato para establecer a qué se obligó expresamente el profesional y a qué lo obliga también la buena fe, de acuerdo con la naturaleza de los servicios estipulados, pero, igualmente, para fijarle límites a las obligaciones, y, a la responsabilidad que el profesional ha podido pactar lícitamente”.*(negritas por fuera del texto original).

³⁴ Laudo Arbitral CCV de Inurbe vs Fiduagraria. Ocho de junio de 1999. Árbitros: Jose Ignacio Narváez García- Julio Cesar Uribe Acosta.

³⁵ Código de Comercio. Art. 1287

³⁶ NEME VILLAREAL, MARTHA LUCÍA. Revista de Derecho Privado Externado 17-2009. Pág. 49

³⁷ Laudo Arbitral CCV de Inurbe vs Fiduagraria. Ocho de junio de 1999. Árbitros: Jose Ignacio Narváez García- Julio Cesar Uribe Acosta.

Seguidamente la doctrina, divide estas obligaciones especiales derivadas del principio de buena fe objetiva en tres categorías con deberes concretos cada una de ellas. De esta manera se encuentran las obligaciones de lealtad; obligaciones de eficacia y obligaciones de seguridad. Por su parte, dentro de las obligaciones de lealtad se identifican: (i) obligación de ejecutar el contrato; (ii) obligación de información; (iii) deber de vigilancia; (iv) deber de transparencia; (v) deber de perseverancia; (vi) deber de fidelidad; (vii) respeto a los intereses del cliente y (viii) facilitar la ejecución del contrato.

Ahora bien, teniendo en cuenta que la buena fe objetiva determina unos parámetros de conducta y exige un comportamiento objetivo determinado ha señalado la doctrina que la misma *“presupone **que se actúe**, de manera que para que se predique la existencia de buena fe objetiva no es suficiente la conciencia de estar obrando conforme a buena fe, es necesario cumplir de manera efectiva los deberes que del principio emanan, se requiere no solo creer, sino obrar de conformidad con sus reglas, cumplir de manera precisa y eficiente con los postulados de la buena fe, no creer que ha sido diligente, sino serlo realmente, no creer que se ha sido transparente o suministrado la información requerida confirma a buena fe, sino haberlo sido en realizada y suministrado la información adecuada, no estimar que se ha respetado el equilibrio sino haberlo hecho de manera que el contrato en un todo refleje, en fin no basta creer que se obra conforme a buena fe, sino obrar en un todo según los mandatos de la buena fe”*³⁸. (negrillas pertenecen al texto original)

Queda claro entonces que en el marco de los deberes del profesional, es preciso que los mismos se cumplan de manera efectiva, no siendo por tanto suficiente el convencimiento de que se actuó diligentemente, o de manera honesta, leal, recta y responsable, toda vez que debe probarse su efectiva realización.

Finalmente se debe agregar que el principio de culpabilidad además de tener matices cuando se trata de responsabilidad disciplinaria, no se refiere a la intencionalidad del resultado sino la voluntariedad de la acción, de realizar el hecho prohibido por la norma pero no necesariamente la intención de quebrantar el ordenamiento. En efecto, al respecto ha mencionado la doctrina: *“La culpabilidad se refiere ahora a la libertad del individuo para actuar y abre paso a las causales de exculpación como la de la no exigencia de otros comportamiento en la medida en que “a través [...] de la culpabilidad, se le reprocha al autor que se haya decidido a favor de lo injusto, aunque podría haberse decidido a favor del derecho, comportarse conforme a derecho”, en otras palabras es “[...] la autodeterminación del sujeto hacia el mal, esto es, su autocorrupción por negarse completamente a determinar de manera adecuada su comportamiento, por abstenerse de actuar “[...] pudiendo actuar de un modo distinto, es decir, conforme a derecho”*³⁹.

³⁸ NEME VILLAREAL, MARTHA LUCÍA. Revista de Derecho Privado No. 18, 2010. Pág. 68

³⁹ JIMENEZ, DANIEL F. La culpa en el derecho sancionador. Pág. 12-13. (Citado de GÜNTER JACOBS. Culpabilidad en derecho penal. Dos cuestiones fundamentales y de FRANCISCO MUÑOZ CONDE. Teoría General del delito.)

Ahora bien, señala en su escrito la sociedad comisionista que muchas de las normas señaladas como incumplidas comportan un componente subjetivo que implican demostrar la culpabilidad de la investigada. Al respecto sea lo único señalar que evidentemente en el análisis de las normas vulneradas se deberá determinar la existencia de dichos elementos subjetivos, los cuales tal y como lo señala la sociedad comisionista deberán probarse para efectos de determinar cómo se vulnera la correspondiente disposición. Así mismo la diligencia desplegada será analizada para efectos de determinar la vulneración de la respectiva norma.

9.4. De las normas vulneradas por la conducta de OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A. y concepto de la violación.

9.4.1. Consideraciones preliminares

9.4.1.1. Ausencia del concepto de violación.

Señala la investigada que no se ha construido en el pliego de cargos un concepto de violación, constituyéndose tal situación en una vulneración del derecho de defensa. Después de realizar algunas precisiones respecto de los principios de legalidad y tipicidad señala que: *“(...) en el caso particular sin embargo, el Área de Seguimiento de la BMC se ha limitado a narrar algunos hechos y enumerar algunas normas que considera como transgredidas, sin distinción ni detalle alguno, para con posterioridad señalar que en su concepto, de tales hechos se desprende la infracción a las normas que hemos señalado, sin realizar mayor disertación y con absoluta carencia de confrontación entre lo dispuesto por la norma y los hechos narrados”.*

No concuerda la Sala de Decisión con las anotaciones efectuadas por la investigada. Si bien es cierto que el área de seguimiento en el manejo que da al pliego de cargos, establece un acápite de normas vulneradas en donde se refiere a cada una ellas, es claro que el concepto de la violación y la exposición de los motivos de la vulneración se encuentra en el acápite en donde se evalúan las explicaciones presentadas, las pruebas obrantes en el expediente y las circunstancias presentadas y más específicamente, de manera inmediatamente anterior al acápite de normas infringidas.

Lo anterior se demostrará posteriormente evaluando cada una de las normas señaladas como infringidas de cara a la imputación efectuada por el área de seguimiento, los argumentos señalados por la sociedad comisionista y las consideraciones respectivas de la Sala de Decisión.

9.4.1.2. Concurso aparente de normas

Señala la sociedad comisionista en sus descargos que todas las normas referidas reglamentan un mismo deber, cual es cumplir con las operaciones celebradas en la Bolsa. De acuerdo con lo anterior considera que el área de seguimiento ha debido

determinar cuál de las normas se consideraba vulnerada so pena de transgredir el principio de non bis in ídem.

De esta manera menciona: *“En efecto, el capítulo denominado “Normas Infringidas” se refiere indistintamente a todas las operaciones censuradas y a todas las normas relacionadas como violadas. Dichas normas, en su totalidad, persiguen tutelar bienes jurídicos idénticos y sancionar la misma conducta que supuestamente podría constituir una infracción, lo cual pone de presente la existencia de un concurso aparente de normas o “concurso ficticio de leyes” el cual debe ser resuelto por el juzgador para evitar violar el ya mencionado principio del non bis in ídem”*. A continuación se refiere al principio de consunción para efectos de resolver el mencionado concurso aparente de normas.

Tal y como lo señala la sociedad comisionista, el concurso aparente de tipos penales tiene lugar cuando una conducta pareciera simultáneamente concurrir en la estructura típica de diversos hechos punibles, sin embargo luego de su valoración se determina la exclusión de dichos tipos penales para consolidar únicamente uno de los delitos como existente.

Al respecto ha señalado la Corte Suprema de Justicia⁴⁰: *“Plurales son los pronunciamientos de la Sala donde ha sido sostenido que el concurso aparente de tipos se presenta cuando una misma conducta parece adecuarse, simultáneamente, en varios tipos penales que se excluyen por razones de especialidad, subsidiariedad o consunción, siendo solo uno de ellos, en consecuencia, el llamado a ser aplicado, pues de lo contrario se violaría el principio non bis in ídem, de acuerdo con el cual un mismo comportamiento no puede ser sancionado dos veces”*. Respecto del principio de consunción específicamente se señala en la misma sentencia: *“Finalmente se tiene el tipo penal complejo o consuntivo, que por regla general se presenta cuando su definición contiene todos los elementos constitutivos de otro de menor relevancia jurídica. Se caracteriza por guardar con éste una relación de extensión-comprensión, y porque no necesariamente protege el mismo bien jurídico. Cuando esta situación ocurre, surge un concurso aparente de normas que debe ser resuelto en favor del tipo penal de mayor riqueza descriptiva, o tipo penal complejo, en aplicación del principio de consunción: lex consumens derogat legis consumptae”*.

De acuerdo con lo anterior se debe señalar que no es aplicable en el presente proceso un análisis de un concurso aparente de normas, toda vez que los deberes reglamentarios imputados como infringidos, no se excluyen entre sí y por tanto no son aplicables los principios de especialidad, subsidiariedad o consunción. En efecto, en el proceso adelantado por el órgano autorregulador el reproche disciplinario se efectúa por el quebrantamiento de la norma que se encuentra concebida para preservar la seguridad, transparencia, confiabilidad y honorabilidad del mercado y no, por la afectación de bienes jurídicos como los dispuestos para el derecho penal.

⁴⁰ Corte Suprema de Justicia de Colombia. Sentencia del 18 de febrero de 2000. M.P. Fernando E. Arboleda Ripoll.

Nótese como el Reglamento que determina unas directrices o modelos de conducta de los profesionales que participan en este mercado, no se encuentra dividido como el código penal, en los bienes jurídicos tutelados sino en un catálogo de deberes de conducta que deben seguir los sujetos autorregulados y cuyo incumplimiento, conlleva el reproche disciplinario.

Los mercados bursátiles fundan sus pilares fundamentales en el cumplimiento de las operaciones 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 mercado 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, sin embargo son bienes jurídicos que irradian toda la normatividad aplicable a los partícipes de este mercado. Es por lo anterior, que todos y cada uno de los deberes impuestos por los reglamentos deben cumplirse sin que pueda alegarse que se excluyen entre sí.

Ahora bien, no se aplica ni se vulnera el principio del *non bis in idem* por cuanto éste sólo tiene validez cuando se trata de dos sanciones que se imponen por el mismo acto, situación que no ocurre en el presente proceso disciplinario pues como se evidencia de la lectura del Reglamento no existe una consecuencia directa y específica por la vulneración de determinada disposición sino que se impone determinada sanción con base en los criterios de graduación de la sanción en donde, no existe previsión alguna que señale que se determine una mayor o menor sanción por la vulneración de distintas disposiciones reglamentarias.

9.4.2. De las normas vulneradas y concepto de la violación.

9.4.2.1. De la vulneración del numeral 6 del artículo 29 del decreto 1511 de 2006 hoy contenido en el artículo 2.11.1.8.1 del decreto 2555 de 2010, numerales 1, 2 y 7 del artículo 1.6.5.1. del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, artículo 3.1.1.6, 4.2.1.10, 5.2.1.1, 5.2.2.2 del Reglamento y artículo 11 de la Resolución 001 de 2008 de la Junta Directiva de la entonces CRCBNA.

Señala la primera de estas disposiciones:

Artículo 2.11.1.8.1. Obligaciones generales de los miembros. *Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, estarán sujetos a las siguientes obligaciones:*

(...)

6. 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.

En concepto del área de seguimiento existe vulneración por las siguientes razones:

“(…) en lo que tiene que ver con el pago del precio, resulta extraña la conclusión a la que arriba la investigada para determinar que cumplió con su obligación de recompra o pago de la recompra de aquellas operaciones que finalmente y en forma extemporánea se pagaron a la Cámara de Riesgo de la Bolsa, hoy Cámara de Compensación, pues con ella se desconocen los principios de corrección y estricto cumplimiento que informan las operaciones de bolsa y subyacen a las normas que lo rigen y que irradian su aplicación y su conformidad con el tenor de la obligación⁴¹. No se explica que un profesional experto, prudente y diligente, que opera en el mercado, que adquiere obligaciones para cumplirlas dentro de los términos pactados, posteriormente presenta como argumento frente al incumplimiento de la obligación de pagar, que la norma no señala el término en que deben satisfacerse las obligaciones asumidas.

Tal argumento desconoce no solo que el incumplimiento supone la lesión o perturbación del derecho de crédito por la no exacta ejecución de la prestación ya sea esta principal o accesoria, sino que acoger esa posición en el mercado bursátil implica de suyo borrar de tajo uno de los cánones que informan el mercado como lo es la seguridad del estricto cumplimiento de las operaciones, pues sostener dicho criterio es como admitir que el pago de las obligaciones que surgen de los contratos celebrados puede efectuarse al arbitrio del comprador, situación que redundaría en una clara inseguridad jurídica y en claro perjuicio para los intereses del vendedor.

A lo anterior se agrega que no es admisible ignorar las condiciones de idoneidad o el término esencial de cumplimiento de las obligaciones a plazo contraídas en el escenario de negociación que la Bolsa administra. La doctrina ha señalado que el pago de las obligaciones se rige por principios fundamentales y generales identificando entre los primeros el de identidad (que se debe pagar) y el de integridad del pago (cuanto se debe pagar) y entre los segundos el de localización (donde se debe pagar) y el de puntualidad (cuando se debe pagar), éste último, que además de estar determinado precisamente en el comprobante de negociación, está ligado directamente con el interés del acreedor quien hace exigible el pago sólo a partir de la fecha pactada, determinada, y no determinable a voluntad del deudor. Así, tratándose de obligaciones a plazo, el cumplimiento oportuno de la misma se da a la llegada del día señalado como término para el cumplimiento.

Por ello, una vez efectuado el examen correspondiente a las fechas previstas para el cumplimiento de las operaciones glosadas, considerando las situaciones particulares de cada operación, no cabe duda que todas ellas no fueron cumplidas dentro de los plazos previstos en la negociación por la sociedad comisionista”.

⁴¹ Art. 1627 del Código Civil.

Nótese en primer lugar, como sí existe un concepto de violación. Ahora bien, en sus descargos señala la sociedad comisionista como argumento que su conducta no puede ser tipificada como violatoria de dicha disposición toda vez que *“(…) lo que proscribe la norma es que la sociedad comisionista no dé cumplimiento a las operaciones celebradas por cuenta de sus clientes, en aquellos casos en los que la razón del incumplimiento es la simple falta de provisión de fondos por parte del mandante”*.

Al respecto debe señalarse que de ninguna manera puede ser ésta la interpretación de la disposición en estudio. En efecto, la norma determina la obligación de efectuar el pago o entrega del producto siempre que actúen en virtud del contrato de comisión, esto es a nombre propio y por cuenta de sus clientes. La previsión posterior referida a la imposibilidad de alegar la falta de provisión de fondos, simplemente determina que ésta no podrá ser una excusa para el incumplimiento, si es lo que se pretende alegar.

De esta manera, la norma se infringe siempre que se incumpla con el pago de una operación, en este caso, el pago de la recompra y no sólo cuando dicho incumplimiento se de por la falta de provisión de fondos. De lo contrario podría interpretarse entonces que si el cliente le entrega los fondos al comisionista y éste, por su simple parecer no cumple con la operación entonces no incumpliría la norma. Lógicamente dicha interpretación no tiene sustento alguno.

En efecto, tal y como se explicó previamente, la aclaración que trae la norma sobre la imposibilidad de alegar la falta de provisión de fondos simplemente busca dejar claro que al realizar una operación a nombre propio las excepciones propias del cliente, que en la operación es un tercero, no pueden alegarse como justificación del incumplimiento de obligaciones que son propias del comisionista y que sólo sobre su cabeza reposan, como lo es la obligación de recompra de la operación financiera.

Ahora bien, el incumplimiento en la recompra de una operación y las justificaciones dadas por la sociedad comisionista investigada implican el desconocimiento del contrato de comisión. En efecto, tal y como se ha señalado incasablemente a lo largo de la presente Resolución, acorde con la normatividad vigente, el comisionista tiene a su cargo la obligación de recompra ya que se encuentra actuando en virtud de un contrato de comisión, situación que se encuentra consagrada en el Reglamento de la Bolsa, en su artículo 4.2.1.10 en los siguientes términos: *“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”*. (negritas por fuera del texto original). En efecto, no es admisible alegar como excepción la falta de provisión de fondos por parte del cliente tal y como lo determina adicionalmente el artículo 3.1.1.6. del Reglamento en los siguientes términos: *“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". Ya se ha explicado también ampliamente el significado de la excepción de falta de provisión de fondos.

En resumen implica que al no poderse alegar como excusa del incumplimiento la falta de provisión de fondos, es necesario que se realice un análisis juicioso de riesgos y de capacidad de pago del mandante para que, la sociedad comisionista no deba a entrar a cumplir la operación con sus recursos propios o de no hacerlo, incumplir con sus obligaciones.

Ahora bien, la obligación de recompra se encuentra específicamente establecida en el artículo 11 de la Resolución 001 de 2008 que regula los contratos ganaderos a término, en los siguientes términos: **"Artículo 11°. Obligaciones del mandante vendedor y de la sociedad comisionista miembro de la BNA S.A: por conducto de la cual actúa.** Además de las obligaciones de custodia, engorde y de recompra, propias de la operación CGT celebrada a través de la BNA S.A., la sociedad comisionista que actúa por cuenta del mandante vendedor adquiere las siguientes obligaciones especiales (...)". Por su parte, el numeral 3.11.2 del Boletín Instructivo No. 09 de 2007 de la CRC Mercantil determina que el incumplimiento final de la operación financiera se refiere al "Evento presentado cuando en la fecha donde la obligación de pago debe ser cumplida, la recompra no es efectuada por parte de la sociedad comisionista que tiene a cargo dicha obligación; es decir, no se efectúa el pago mediante la transferencia de fondos o entrega de cheque en la CCBNA", lo cual en el caso concreto es exactamente lo que ocurrió.

Lo anterior implica así mismo el incumplimiento de lo establecido en el artículo 5.2.2.2. 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 provisión 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"⁴².

De la misma manera, el incumplimiento en la recompra implica la vulneración de las disposiciones establecidas en el artículo 1.6.5.1. del Reglamento de Funcionamiento

⁴² En concordancia con el numeral 6 del artículo 29 del Decreto 1511 de 2006 que establece: "Artículo 29. Obligaciones generales de los miembros. Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, estarán sujetos a las siguientes obligaciones: (...) "6. 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. (...)"

que establecen las obligaciones generales de los miembros de la Bolsa, en los siguientes términos:

“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.**” (negrillas por fuera del texto original). De la misma manera se vulnera la disposición establecida en el numeral 2 del artículo 1.6.5.1. del reglamento de la Bolsa que determina que las sociedades comisionistas deberán: *“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 (...).”*

9.4.2.2. De la vulneración de los incisos segundo y tercero del numeral 2 del artículo 3.3.1.1.

El aparte de la disposición imputada como vulnerada señala lo siguiente:

“Artículo 3.3.1.1.- Tipos de operaciones. Las operaciones celebradas a través de los mercados administrados por la Bolsa deberán realizarse a través de las siguientes modalidades:

(...)

2. Según la forma de actuación del miembro: Podrán ser en contrato de comisión o en cuenta propia. (...) 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.

Sin perjuicio de lo anterior, la sociedad comisionista miembro de la Bolsa que celebre una operación será el principal obligado respecto de la operación celebrada en el mercado y no será admisible como excusa la renuencia, negativa o falta de provisión por parte de su comitente.”

Respecto de esta disposición se pronuncia la sociedad comisionista señalando que la obligación de verificar la capacidad de pago del cliente “(...) fue cumplida a cabalidad por la sociedad comisionista de bolsa, en relación con los mandantes de las operaciones censuradas por el Área de Seguimiento de la Bolsa Mercantil de Colombia, pues en relación con todos ellos se realizó un juicioso proceso de evaluación para su vinculación a la firma, verificando con suficiencia su capacidad legal y económica para celebrar el tipo de operaciones glosadas”.

De las disposiciones analizadas previamente y la que ahora se estudia queda claro que la sociedad comisionista 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.

En efecto, es claro que al estar la obligación de recompra en cabeza de la sociedad comisionista vendedora y no de su mandante, se deben cumplir obligaciones previas a la celebración del contrato que se encuentran señaladas en los artículos citados previamente y que son fundamentales para el mantenimiento de la seguridad y estabilidad no sólo del mercado sino de la misma sociedad comisionista. En efecto, el hecho de hacerse responsable de la capacidad de pago de su mandante implica que el análisis previo del mismo es fundamental y necesario toda vez que en caso de que el mandante no gire los recursos, la sociedad comisionista deberá cumplir con recursos propios.

Ahora bien, no es posible deducir del incumplimiento mismo o de los argumentos de la sociedad comisionista relacionados con los inconvenientes propios del cliente, que no se realizó un adecuado análisis de la capacidad económica del cliente. En efecto, si bien es claro que la sociedad comisionista incumplió las previsiones propias del contrato de comisión establecidas en el artículo 3.1.1.6. y 4.2.1.10 no es posible determinar la vulneración del artículo 3.3.1.1 referido a la verificación de la capacidad legal y económica del mandante ya que no se encuentra probado en el expediente que no se haya realizado el estudio previo correspondiente y no se deriva de las pruebas obrantes en el expediente.

9.4.2.3. De la vulneración del numeral 8 del artículo 29 del decreto 1511 de 2006 hoy contenido en el artículo 2.11.1.8.1 del decreto 2555 de 2010⁴³ y el numeral 6 del artículo 1.6.5.1. del Reglamento de la Bolsa⁴⁴.

⁴³ **“Artículo 2.11.1.8.1. Obligaciones generales de los miembros.** Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, estarán sujetos a las siguientes

Señala el área de seguimiento respecto de la presente vulneración lo siguiente:

“De otra parte, en lo que se refiere a la vulneración del numeral 8 del artículo 29 del Decreto 1511 de 2006, cabe precisar que dicha disposición establece una especial obligación a cargo de los miembros de la Bolsa, basada en los pilares fundamentales del mercado tales como la seguridad, honorabilidad y diligencia que deben acompañar todas las actuaciones de estos operadores del mercado, por lo que contrario a lo señalado por la investigada, tal normativa no solo se refiere “(...) al cumplimiento de las normas establecidas en materia de conflictos de interés, la proscripción de conductas contrarias a los sanos usos y prácticas o constitutivas de operaciones no representativas del mercado”, sino a “la obligación que tienen los agentes de obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado”, y al sometimiento de la conducta de los miembros a las diversas normas que reglamentan la actividad profesional de estos agentes; que en relación con los hechos analizados en la presente investigación resulta plenamente aplicable en la medida en que el incumplimiento mismo trastorna el andamiaje jurídico sobre el cual se edifica el mercado al incumplir con la recompra de las operaciones investigadas, lo que excluye cualquier mención de claridad y precisión en los negocios celebrados en Bolsa”.

La sociedad comisionista en sus descargos nuevamente se refiere al deber de lealtad; para el efecto, inicialmente transcribe la norma reglamentaria que prescribe el principio de lealtad consagrado en el artículo 5.1.3.4 del Reglamento, señalando que la conducta descrita se relaciona, al tenor con la disposición con normas establecidas en materia de conflictos de interés, la proscripción de conductas contrarias a los sanos usos y prácticas o constitutivas de operaciones no representativas del mercado. Sin embargo evidencia la Sala que esta última disposición no está siendo imputada por el área de seguimiento y adicionalmente el deber de lealtad tiene un contenido propio, que está dado en el artículo que señala el área de seguimiento como vulnerado, tal y como se señala en el pliego de cargos.

Por lo tanto la interpretación, según la cual se define la lealtad a la luz de otra disposición que no es aplicable, no es plausible toda vez que la lealtad que se exige en este mercado se erige como un principio orientador de la actividad que se desarrolla en la Bolsa por parte de los participantes, aplicables a las relaciones con los clientes, con las sociedades comisionistas a las que prestan sus servicios, con la Bolsa, y todos los agentes que en este mercado intervienen. Así el deber de lealtad, debe entenderse

obligaciones: (...) 8. Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, y precisión, procurando la satisfacción de los intereses de seguridad, honorabilidad y diligencia, lo cual implica el sometimiento de su conducta a las diversas normas que reglamentan su actividad profesional, ya provengan del Estado, de las mismas bolsas o constituyan parte de los sanos usos y prácticas del comercio o del mercado público de valores”.

⁴⁴ **“Artículo 1.6.5.1.- Obligaciones de los miembros.** Son obligaciones de las sociedades miembros de la Bolsa las siguientes: (...) Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, diligencia, buena fe, precisión y especial responsabilidad”.

como deber de conducta presente en todas las actuaciones de las sociedades comisionistas y no solo en los supuestos enunciados por la investigada.

De otra parte señala que el deber de conducir los negocios con claridad y precisión *“imponer la obligación para los miembros de la BMC de abstenerse de suministrar en curso de sus negocios información falsa, inexacta, engañosa o incompleta”*. La Sala no concuerda con la interpretación de la investigada. Lo anterior toda vez que de la norma en ningún momento se desprende que la misma se refiere únicamente al suministro de información sino por el contrario, se refiere a la conducción de los negocios que engloba todas las actividades que en desarrollo de su objeto social desarrolla la sociedad comisionista. De esta manera la claridad y precisión deben predicarse no sólo en punto de la información suministrada que se equipara más adecuadamente con el deber de asesoría, sino con la forma cómo la sociedad comisionista lleva su negocio.

Posteriormente menciona la sociedad comisionista, luego de explicar la definición de los demás deberes contenidos en la norma que: *“Como se observa, cada uno de los deberes establecidos se refiere a conceptos ampliamente diferentes, que no pueden ser equiparados entre sí. De allí que la formulación de un cargos por la presunta infracción de esta norma, representa para el operador jurídico la necesidad de identificar en cada caso el deber de conducta particular que considera que la investigada vulneró con su conducta y por supuesto demostrar que se ha desconocido dicho deber”*. Sin embargo evidencia la Sala de Decisión que en el aparte citado del pliego de cargos se evidencia claramente que se encuentran vulnerados los deberes de claridad y precisión.

Ahora bien, entrará la Sala a determinar en cada uno de los casos estudiados cómo se vulneran estos deberes.

Sea lo primero aclarar que el nivel de profesionalidad que se le exige al comisionista implica que debe llevar sus negociaciones con la mayor claridad y precisión posibles. De esta manera, al realizar una actividad dentro del mercado público, es claro que deben actuar con la diligencia propia de un profesional que actúa en el mercado bursátil, toda vez que se encuentra en juego la confianza y credibilidad depositada por el público.

En este punto es importante precisar que en todos los casos analizados, no se evidencia en ningún momento voluntad de pago por parte de la sociedad comisionista. En efecto, todos sus argumentos y las comunicaciones remitidas se engloban en argumentos referidos a inconvenientes de los mandantes o problemas en la ejecución de las garantías, sin embargo, en ningún momento existe siquiera una mención al cumplimiento de la obligación que le era propia.

Otro factor común de las operaciones bajo estudio, se encuentra en que si bien se evidencian gestiones luego de presentado el incumplimiento para propender por el pago de los recursos por parte de los clientes, no se evidencia la misma conducta

proactiva en el desarrollo de las operaciones y antes de que se presentara el incumplimiento para evitar el acaecimiento del mismo. En efecto, ante la compleja situación financiera en la que se encontraban los mandantes, no se entiende por qué la sociedad comisionista no tomó las medidas pertinentes bien sea para garantizar que los mandantes le proveyeran los recursos o dado el caso, poder cumplir la operación con recursos propios para luego repetir contra sus clientes.

Ahora bien, de manera específica en el caso de las operaciones Nos. 8410748, 10724914, 10725182, 10725183, 10725184, 10724912 celebradas por cuenta del mandante Juan Carlos Gaviria Trujillo encuentra la Sala que tal y como se señaló previamente, todas las gestiones se efectúan cuando el incumplimiento ya era eminente. Adicionalmente, no considera este órgano disciplinario que se trate de una conducta prudente el hecho de pagar una operación con operaciones subsiguientes mediante el mecanismo de roll over, cuando era claro que el mandante no tenía capacidad o voluntad de pago. En efecto, obsérvese cómo las operaciones subsiguientes fueron también incumplidas.

En el caso de las operaciones celebradas por cuenta del mandante Búfalos y Bovinos Ltda., igualmente se evidencia que las gestiones se adelantan una vez presentado el incumplimiento y únicamente para efectos de reprochar el procedimiento para la ejecución de las garantías pero no, para coadyuvar en dicho procedimiento que se produce como consecuencia del incumplimiento por parte de la sociedad o para propender por el pago de las obligaciones.

Finalmente, en lo que se refiere a las operaciones celebradas por cuenta del mandante La Tesalia S.A., se evidencian mayores gestiones por parte de la sociedad no sólo de las pruebas obrantes en el expediente sino también de la declaración de la representante legal suplente de la CC Mercantil que señaló: *“en la Tesalia ha estado la firma comisionista bastante activa y pues nos ha traído muchas veces al mandante, estos mandantes el punto es que la Tesalia está ubicado en Caramanta y allá tengo entendido que la salida del ganado es bastante complicada”* lo cual será tenido en cuenta para efectos de la graduación de la sanción. No obstante lo anterior, la diligencia y responsabilidad de la sociedad comisionista en los momentos previos a la celebración de las operaciones no fue suficiente para que el negocio fuera seguro y confiable, lo cual como conclusión que fueron incumplidas las negociaciones.

X. GRADUACIÓN DE LA SANCIÓN

La Sala de Decisión No. 2 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 genera un gran impacto en el mercado ya que se trata de incumplimientos de gran magnitud que suman un total inicial de \$ 2.419.374.260; situación que conlleva una afectación reputacional para el mercado. Adicionalmente, el riesgo de liquidez en el que se pone a la entidad que actúa como contraparte de las operaciones esto es la entonces CRC Mercantil es altísimo, toda vez que en el caso concreto esta entidad honró las obligaciones de pago que se encontraban en cabeza de la sociedad comisionista, en la fecha señalada para el pago, afectándose su patrimonio en el valor señalado.

En el caso concreto, las situaciones presentadas y las justificaciones dadas por la investigada dejan la sensación de que la sociedad comisionista se sentía como un simple espectador ante la operación, cuando realmente el cumplimiento de la misma era su responsabilidad. En efecto, en todos los casos existe un intento bien sea de trasladar la responsabilidad al mandante o a la CC Mercantil, situación que demuestra un desconocimiento de sus deberes al actuar en virtud de un contrato de comisión, en el mercado administrado por la Bolsa.

En esta misma línea tal y como se señaló previamente en la presente Resolución, no se evidencia en ningún momento voluntad de pago por parte de la sociedad comisionista ya que todos sus argumentos y las comunicaciones remitidas se engloban en argumentos referidos a inconvenientes de los mandantes o problemas en la ejecución de las garantías, sin embargo, en ningún momento existe siquiera una mención al cumplimiento de la obligación que le era propia.

En el caso de las operaciones Nos. 8410748, 10724914, 10725182, 10725183, 10725184, 10724912 celebradas por cuenta del mandante Juan Carlos Gaviria Trujillo, como señaló varias veces la Sala no encuentra prudente que las gestiones posteriores adelantadas para propender por el pago de la operación inicial -8410748- se hayan encaminado a la renovación de la posición, ya que el mandante ya se encontraba en un claro evento de riesgo de incumplimiento que se concretó con el incumplimiento de las operaciones subsiguientes. Adicionalmente, el valor del incumplimiento y el tiempo de retraso en el pago, en aquellas operaciones que finalmente se pagaron y aún más en aquellas que aún se encuentran pendientes de pago, tienen la virtualidad de generar un impacto en el mercado y aumentan la dimensión del peligro para la confianza del público en este mercado. Lo anterior toda vez que esta Bolsa se basa, entre otros, en los pilares de cumplimiento de los compromisos asumidos y seriedad de las negociaciones.

No obstante lo anterior, atenúa la conducta, el hecho de que se haya evidenciado una conducta proactiva por parte de la sociedad comisionista de manera posterior a los incumplimientos, para propender por el pago de la operación, efectuando un

acompañamiento permanente a su mandante y buscando en conjunto diferentes alternativas para evitar la propagación del daño causado.

En el caso de las operaciones Nos. 9013080, 9013089, 9013143, 9020053, 9020129 y 9025646 celebradas por cuenta del mandante Búfalos y Bovinos Ltda., agrava la conducta el hecho de que aún no haya sido reintegrado ningún dinero correspondiente a estas operaciones que ascendieron a un valor futuro total de \$ 1.016.798.300. Adicionalmente, no se evidencia conducta proactiva por parte de la sociedad comisionista para propender por el pago de las obligaciones, sino únicamente como se anotó previamente, se traslada la responsabilidad a la CC Mercantil para efectos de que ejecute las garantías, cuando dicha situación se presenta únicamente como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones propias de la investigada.

Finalmente, en cuanto a las operaciones Nos. 10741070 y 10741071 celebradas por cuenta del mandante La Tesalia S.A., tenemos que aún existe saldo pendiente de pago aunque atenúa la conducta el hecho de que se hayan probado las gestiones adelantadas por la sociedad comisionista luego de presentado el incumplimiento, para realizar acercamientos con el mandante y propender por el pago de las obligaciones pendientes. En efecto, existe una conducta proactiva y de acompañamiento al cliente para mitigar el impacto del daño causado.

De otra parte, revisados los antecedentes disciplinarios de la sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, se encuentra que no presenta antecedentes sobre conductas similares.

Así las cosas, la Sala analiza en conjunto los incumplimientos relacionados con las obligaciones referidas a operaciones sobre contratos ganaderos a término, teniendo en cuenta para el efecto, todas las circunstancias atenuantes y agravantes de la conducta e impone una sanción pecuniaria en relación con todas ellas.

De esta forma, ponderando los elementos de graduación de la sanción, teniendo en cuenta que la sociedad comisionista no presenta antecedentes sobre conductas similares 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. 2 de la Cámara Disciplinaria decide imponer una sanción de MULTA DE CINCO (5) SALARIOS MÍNIMOS LEGALES MENSUALES VIGENTES por el incumplimiento de las obligaciones en cabeza de la sociedad comisionista **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.** en las operaciones sobre contratos ganaderos a término estudiadas.

XI. RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: Sancionar disciplinariamente al miembro comisionista de la BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A. **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA S.A.**, con



MULTA DE CINCO (5) SALARIOS MÍNIMOS LEGALES MENSUALES VIGENTES, por el incumplimiento en la recompra de las operaciones financieras identificadas con los números 8410748, 10724914, 10725182, 10725183, 10725184, 10724912, 9013080, 9013089, 9013143, 9020053, 9020129, 9025646, 10741070 y 10741071, 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, **OPCIONES BURSÁTILES DE COLOMBIA 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 18 días del mes de abril de 2012

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

Original Firmado
SERGIO FAJARDO MALDONADO
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