

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

**SALA DE DECISIÓN No. 4 DE LA CÁMARA DISCIPLINARIA DE LA
BMC BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA S.A.**

**RESOLUCIÓN No. 226
(9 DE MAYO DE 2013)**

POR MEDIO DE LA CUAL SE DECIDE UNA INVESTIGACIÓN DISCIPLINARIA

La Sala de Decisión No. 4 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 24 de septiembre 2012 el Jefe del Área de Seguimiento, radicó en la Secretaría de la Cámara Disciplinaria, el pliego de cargos institucional en contra de la sociedad comisionista **AGRONEGOCIOS S.A.**, acompañado del expediente original contentivo de la investigación adelantada, en un cuaderno, con un total de 223 folios y un CD de pruebas.

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 y convocar la Sala de Decisión No. 4, la cual fue integrada por los doctores Juan Carlos Cardozo Cruz, Jaime Arias Molina y Rodrigo Espinosa Palacios.

La Sala de Decisión No. 4, a través de la Resolución 199 del 1° de octubre de 2012 admitió el Pliego de Cargos y ordenó su traslado. La Resolución fue notificada por aviso publicado los días 8, 9 y 10 de octubre de 2012. Adicionalmente por comunicación del 1° de octubre de 2012 esta misma Sala solicitó a la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria evaluar la posibilidad de acumular este expediente con la investigación adelantada a la sociedad comisionista **AGRONEGOCIOS S.A.** en expediente No. 058-2012.

La Sala Plena avocó el conocimiento de la solicitud hecha por la Sala de Decisión No. 4 y mediante Resolución No. 040 del 5 de octubre de 2012, decidió acumular en un solo expediente las investigaciones abiertas a la sociedad comisionista **AGRONEGOCIOS S.A.**, que constaban en los expedientes 058-2012 y 072-2012. Dicha acumulación tendría lugar una vez presentara los descargos.

Dentro del término concedido reglamentariamente para el efecto, presentó los descargos. Con éstos remite copia de las explicaciones formales presentadas oportunamente, las cuales no fueron consideradas por el área de seguimiento en la etapa de investigación para elevar pliego de cargos, ni por la Cámara Disciplinaria al momento de su admisión.

Por lo anterior, la Sala de Decisión No. 9 –quien conocía el expediente 058-2012- avocó el conocimiento del caso acumulado. Sin embargo al advertir el error interno presentado, y del cual se derivaba una posible violación al debido proceso en especial al derecho de defensa, pone nuevamente en conocimiento de la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria, con el fin de que se estudie la posibilidad de revocar la acumulación de los expedientes 058-2012 y 072-2012, para efectos de que el primero siga su curso y en el segundo, se subsane la irregularidad presentada.

Ante tal solicitud, nuevamente la Sala Plena avoca el conocimiento del caso y a través de la Resolución No. 45 del 26 de noviembre de 2012, ordena la revocación de la acumulación de los procesos disciplinarios y ordena rehacer la actuación. En tal sentido, anula la Resolución 199 de 2012 y por ende remite el proceso a la Sala de Decisión No. 4 con el fin de que subsane la irregularidad presentada.

La Sala de Decisión No. 4 avoca nuevamente el conocimiento del expediente 072-2012, y a través de la Resolución No. 205 del 27 de noviembre de 2012, resuelve devolver el pliego de cargos al área de seguimiento, ordenando que reformule el mismo en los términos previstos en el artículo 2.4.4.2 del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa. La anterior decisión es comunicada Área de seguimiento según comunicación CD-361 del 27 de noviembre del 2012, anexando copia de la decisión. En la misma fecha se comunica al investigado la decisión de devolución.

El 6 de diciembre de 2012, el Jefe del Área de Seguimiento, radicó en la Secretaría de la Cámara Disciplinaria, el pliego de cargos institucional una vez reformulado, acompañado del expediente original contentivo de la investigación adelantada, en donde adicionalmente se incorporan las explicaciones formales presentadas por la sociedad comisionista oportunamente en la etapa de investigación. Por lo tanto el expediente consta de 225 folios y un CD de pruebas.

En consideración a que en la Resolución 205 de 2012, se señaló que la Sala de Decisión No. 4 avocaría nuevamente el conocimiento de la investigación, una vez se reformulara el pliego de cargos, esta Sala integrada por los doctores Juan Carlos Cardozo Cruz, Jaime Arias Molina y Rodrigo Espinosa Palacios, en sesión No. 307 del 10 de diciembre de 2012, encontró que se cumplieron los requisitos establecidos en el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa para la formulación del pliego de cargos y por

tanto, mediante Resolución 207 de 2012 admitió el pliego de cargos presentado por el Jefe del Área de Seguimiento y ordenó el correspondiente traslado.

La sociedad comisionista **AGRONEGOCIOS S.A.**, se notificó mediante aviso fijado los días 19, 20 y 21 de diciembre de 2012 de la Resolución de Admisión No. 207 de 2012 y presentó sus descargos, después de otorgada la prórroga reglamentaria, el 16 de enero de 2013, en término. En estos presentó una recusación contra los miembros de la Sala y contra el Dr. Rodrigo Espinosa Palacios.

Dicha recusación fue estudiada por la Sala Plena en su sesión 126 del 18 de enero de 2013, aunque el escrito presentado por el investigado no cumplía con los requisitos establecidos por el artículo 2.4.2.4.1., ya que no precisaba la causal de recusación alegada, ni las pruebas que sustentaban su afirmación ni las razones que demostraran un interés en el caso objeto de investigación.

En relación con los miembros que integran la Sala de Decisión No. 4, no se encontró que la situación alegada se enmarcara en alguna de las causales previstas en el artículo 2.4.2.4.1 del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, ni que pudiese afectar de manera alguna la objetividad de los miembros para el ejercicio de la función disciplinaria. En relación con la actuación del Dr. Rodrigo Espinosa Palacios, los miembros de la Sala Plena, consideraron que la situación expuesta, podría en una etapa posterior afectar la objetividad en el proceso y por lo mismo, deciden apartarlo del conocimiento del Expediente 072-2012, designando al doctor Justo Aníbal Vásquez Duran, para que integrara la Sala de Decisión No. 4. No obstante lo anterior, el miembro ad hoc designado, tramitó un nuevo impedimento, el cual fue aceptado por la Sala Plena en su sesión 133 del 21 de febrero de 2013. En desarrollo del párrafo del artículo 2.3.2.9 del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, la Sala Plena designa en su reemplazo como miembro *ad hoc* no independiente, a la Dra. Clara Inés Sarmiento de Helo, quien aceptó su designación.

Integrada finalmente la Sala de Decisión No. 4 por los doctores Juan Carlos Cardozo Cruz, Jaime Arias Molina y Clara Inés Sarmiento de Helo, en sesión 317 del 5 de marzo de 2013, se estudiaron los hechos, los cargos elevados por el Área de Seguimiento, los descargos presentados por el investigado, las pruebas obrantes en el expediente y la solicitud de pruebas de los descargos, decretando pruebas adicionales mediante Resolución 218 de 2013, las cuales se practicaron en sesión 323 del 26 de abril de 2013 y se encuentran incorporadas al expediente. En dicha sesión, la Sala de Decisión No. 4, estudió las pruebas practicadas y los demás documentos que obran en el expediente, aprobando el presente fallo.

II. DE LAS PRUEBAS QUE OBRAN EN EL EXPEDIENTE

La Sala de Decisión para efectos de la valoración de las conductas sobre las cuales se admitieron cargos mediante Resolución 207 de 2012, estudió las pruebas obrantes en el expediente original remitido por el Área de Seguimiento en 225 folios y un CD de pruebas.

Adicionalmente, la Sala de Decisión No. 4 de acuerdo a la solicitud que hiciera la sociedad comisionista investigada en sus descargos, decretó mediante Resolución 218 de 2013 la práctica de la audiencia del representante legal de **AGRONEGOCIOS S.A.**, para efectos de que ampliara verbalmente los descargos presentados. Dicha audiencia, después de ser reprogramada en dos ocasiones, se llevó a cabo en sesión 323 del 26 de abril de 2013 y la grabación y transcripción de la misma obran en el expediente. En esta sesión la Sala estudió las pruebas practicadas y los demás documentos que obran en el expediente, aprobando el presente fallo, por unanimidad.

III. HECHOS

4.1. INCUMPLIMIENTO EN EL RECOMPRA DE OPERACIONES SOBRE CONTRATOS A TÉRMINO

4.1.1. La sociedad comisionista **AGRONEGOCIOS S.A.** realizó en calidad de comisionista vendedor, 15 operaciones sobre contratos a término con las condiciones que se muestran a continuación:

Tipo	Op.	Fecha	Cantidad	Valor Presente	Valor Futuro	Días Plazo	Tasa	Fecha Máxima Recompra
CGT	13270879	6-may-11	4	\$ 39,360,000	\$ 40,729,607	182	7%	08-nov-11
CGT	12363604	30-nov-10	6	\$ 62,400,000	\$ 69,888,000	360	12%	30-nov-11
CAT	14302295	26-oct-11	1	\$ 100,856,648	\$ 103,755,000	90	12%	26-ene-12
CGT	12911761	4-mar-11	6	\$ 61,200,000	\$ 68,258,636	361	11.5%	05-mar-12
CGT	12911762	4-mar-11	6	\$ 61,200,000	\$ 68,258,636	361	11.5%	05-mar-12
CGT	13843295	12-ago-11	5	\$ 57,000,000	\$ 59,016,099	150	8.7%	12-ene-12
CGT	13843363	12-ago-11	9	\$ 102,600,000	\$ 106,351,038	150	9%	12-ene-12
CGT	13843849	12-ago-11	8	\$ 91,200,000	\$ 94,534,256	150	9%	12-ene-12
CGT	13038769	28-mar-11	4	\$ 38,640,000	\$ 41,518,680	360	7.45%	28-mar-12
CGT	13229973	29-abr-11	15	\$ 168,000,000	\$ 181,057,537	361	7.75%	30-abr-12
CGT	13270878	6-may-11	5	\$ 50,000,000	\$ 53,685,576	361	7.35%	07-may-12
CGT	13301207	12-may-11	9	\$ 102,600,000	\$ 110,029,691	362	7.2%	14-may-12

CGT	13357133	23-may-11	13	\$ 148,200,000	\$ 158,574,000	360	7%	23-may-12
CGT	13357134	23-may-11	13	\$ 148,200,000	\$ 158,574,000	360	7%	23-may-12
CGT	13413247	31-may-11	5	\$ 49,000,000	\$ 52,430,000	360	7%	30-may-12

4.1.2. Una vez llegada la fecha de recompra de las operaciones, la sociedad comisionista **AGRONEGOCIOS S.A.** solicitó a la CC Mercantil declararlas incumplidas en su totalidad o de manera parcial, solicitud que fue remitida a la administración de la Bolsa la cual, declaró el incumplimiento de las operaciones así¹:

Op.	Fecha	Valor Futuro	Fecha Máxima Recompra	Pagos realizados	Valor incumplido	PSD	Fecha
13270879	6-may-11	\$ 40,729,607	08-nov-11	\$ 0	\$ 40,729,607	724	09-nov-11
12363604	30-nov-10	\$ 69,888,000	30-nov-11	\$ 0	\$ 69,888,000	791	06-dic-11
14302295	26-oct-11	\$ 103,755,000	26-ene-12	\$ 26,814,141	\$ 76,940,859	51	27-ene-12
12911761	4-mar-11	\$ 68,258,636	05-mar-12	\$ 5,404,100	\$ 62,854,536	118	06-mar-12
12911762	4-mar-11	\$ 68,258,636	05-mar-12	\$ 0	\$ 68,258,636	119	06-mar-12
13843295	12-ago-11	\$ 59,016,099	12-ene-12	\$ 0	\$ 59,016,099	24	13-ene-12
13843363	12-ago-11	\$ 106,351,038	12-ene-12	\$ 0	\$ 106,351,038	25	13-ene-12
13843849	12-ago-11	\$ 94,534,256	12-ene-12	\$ 0	\$ 94,534,256	26	13-ene-12
13038769	28-mar-11	\$ 41,518,680	28-mar-12	\$ 0	\$ 41,518,680	167	29-mar-12
13229973	29-abr-11	\$ 181,057,537	30-abr-12	\$ 19,130,951	\$ 161,926,586	212	03-may-12
13270878	6-may-11	\$ 53,685,576	07-may-12	\$ 11,500,000	\$ 42,185,576	217	08-may-12
13301207	12-may-11	\$ 110,029,691	14-may-12	\$ 0	\$ 110,029,691	236	15-may-12
13357133	23-may-11	\$ 158,574,000	23-may-12	\$ 0	\$ 158,574,000	260	24-may-12
13357134	23-may-11	\$ 158,574,000	23-may-12	\$ 0	\$ 158,574,000	261	24-may-12
13413247	31-may-11	\$ 52,430,000	30-may-12	\$ 0	\$ 52,430,000	280	01-jun-12

4.2. INCUMPLIMIENTO EN LA RECOMPRA DE OPERACIONES REPO SOBRE CDM

4.2.1. La sociedad comisionista **AGRONEGOCIOS S.A.** celebró en calidad de comisionista vendedor 7 operaciones Repo sobre CDM de arroz por un valor futuro total de \$1.570.743.260 por cuenta de su mandante Industria

¹ Los comprobantes de negociación, la impresión del detalle de las operaciones en el Sistema de Información Bursátil, las comunicaciones de Agronegocios S.A. solicitando los incumplimientos, las comunicaciones de la CC Mercantil solicitando certificar el incumplimiento y las correspondientes certificaciones por parte de la administración de la Bolsa obran en el expediente a folios 001 a 143 del Cuaderno No. 1.

Productora de Arroz INPROARROZ LTDA., con las condiciones que se detallan a continuación:

No. Operación	Fecha	Cant.	Valor Presente	Valor Futuro	Días Plazo	Tasa	Fecha Máxima Recompra
14443826	21-nov-11	517840	\$ 50,000,412	\$ 524,150,661	156	11.5%	27-abr-12
14443827	21-nov-11	517840	\$ 50,000,412	\$ 523,130,835	156	11.0%	27-abr-12
14443828	21-nov-11	41,427.17	\$ 40,000,000	\$ 41,850,432	156	11.0%	27-abr-12
14443829	21-nov-11	139,858.11	\$ 135,040,000	\$ 141,287,060	156	11.0%	27-abr-12
14443889	21-nov-11	165,708.66	\$ 160,000,000	\$ 167,728,073	156	11.5%	27-abr-12
14443912	21-nov-11	103,567.91	\$ 100,000,000	\$ 104,830,046	156	11.5%	27-abr-12
14443913	21-nov-11	67,278.14	\$ 64,960,412	\$ 67,766,153	156	10.25%	27-abr-12

- 4.2.2. La sociedad comisionista **AGRONEGOCIOS S.A.** mediante comunicaciones del 27 abril de 2012, solicitó declarar el incumplimiento en el pago de las operaciones toda vez que no fue posible contar con el desembolso de los recursos, señalando que existe un compromiso del mandante de cancelar en el menor tiempo posible².
- 4.2.3. La CC Mercantil mediante comunicaciones OC-773³, OC-774⁴ y OC-775⁵ solicitó a la administración de la Bolsa evaluar la procedencia de decretar el incumplimiento de las operaciones, los cuales fueron certificados así:

No. Operación	Fecha	Fecha Máxima Recompra	PSD	Fecha	Valor incumplimiento
14443826	21-nov-11	27-abr-12	204	30-abr-12	\$ 524,150,661.00
14443827	21-nov-11	27-abr-12	205	30-abr-12	\$ 523,130,835.00
14443828	21-nov-11	27-abr-12	206	30-abr-12	\$ 41,850,432.00
14443829	21-nov-11	27-abr-12	207	30-abr-12	\$ 141,287,060.00
14443889	21-nov-11	27-abr-12	208	30-abr-12	\$ 167,728,073.00
14443912	21-nov-11	27-abr-12	209	30-abr-12	\$ 104,830,046.00
14443913	21-nov-11	27-abr-12	210	30-abr-12	\$ 67,766,153.00

² Las comunicaciones obran en el expediente así: comunicación AGN-0130-012 respecto de la operación No. 14443826 (Cuaderno No. 1 folio 144), comunicación AGN-0131-012 respecto de la operación No. 14443827 (Cuaderno No. 1 folio 155), comunicación AGN-134-012 respecto de las operaciones No. 14443828, 14443829, 14443889, 14443912 y 14443913.

³ Cuaderno No. 1 folio 145

⁴ Cuaderno No. 1 folio 153

⁵ Cuaderno No. 1 folio 166

IV. SOLICITUD FORMAL DE EXPLICACIONES

El Área de Seguimiento solicitó explicaciones formales por el incumplimiento en la recompra de las operaciones citadas en los hechos, mediante ASI-358-12 del 29 de junio de 2012, considerando que al haber incumplido presuntamente su obligación de recompra podría haber vulnerado los numerales 6, 8 y 11 del artículo 29 del Decreto 1511 de 2006 – hoy Decreto 2555 de 2010-, los numerales 1, 2, 6 y 7 del artículo 1.6.5.1 del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, y los artículos 5.2.1.1 y 5.2.2.2 del mismo Reglamento.

Adicionalmente, en lo que se refiere al incumplimiento en la recompra de operaciones sobre contratos a términos, se considera que podría haber incumplido con el artículo 11 de la Resolución 001 de 2008 de la CC Mercantil en las operaciones CGT y el artículo 6, numeral 4 de la Resolución 003 de 2008 de la CC Mercantil para las operaciones CAT, 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 Reglamento.

Por su parte frente al incumplimiento en la recompra de operaciones repo sobre CDM, se considera también que configurarían la causal de incumplimiento establecida en el literal b del artículo 14 de la Resolución 001 del 31 de enero de 2011 proferida por la Junta Directiva de la CC Mercantil, lo que a su vez configuraría la conducta objeto de investigación y sanción prevista en el numeral 13 del artículo 2.2.2.1 del Libro II del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa.

V. EXPLICACIONES FORMALES

La sociedad comisionista **AGRONEGOCIOS S.A.** presentó sus explicaciones formales en término, el 17 de julio de 2012 señalando en primer lugar que *“quien se obligó a la recompra fue el mandante vendedor y no propiamente la comisionista, pues a pesar de la previsión reglamentaria de la que suele hacer gala el AS, el solo hecho de que la BMC y la CCM obliguen a que se revele la identidad del mandante vendedor, de forma clara evidencia que no se trata propiamente de un mandato sin representación”*. En esta línea afirma que es el mandante vendedor quien en realidad celebra el acuerdo con la CC Mercantil, pues le entrega a ésta última el subyacente.

Por lo anterior, señala que la sociedad comisionista solicitó la declaratoria de incumplimiento para que la CC Mercantil adelantara las gestiones correspondientes y activara las garantías de las operaciones. Igualmente solicitó la entrega real y material del subyacente para el pago de las operaciones con sus propios recursos.

Agrega que: *“Prueba de que es la **CCM** la única legitimada se aprecia en el reciente acuerdo suscrito entre ésta y Seguros Cándor, en virtud del cual justamente la segunda para (sic) a la primera las operaciones a que se refiere el numeral 1.1. de la **SFEI** que se responde, del que seguramente tiene conocimiento el **AS**”.*

Finalmente respecto del incumplimiento en la recompra de las operaciones repo sobre CDM señala que éstas fueron debidamente pagadas, previa ampliación del plazo en cuatro días, obtenida y cumplida debidamente.

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

En primer lugar, el área de seguimiento efectúa algunas consideraciones previas respecto del contrato de comisión en el escenario de la Bolsa resaltando que: *“contrario de lo manifestado por la investigada, en materia bursátil, no involucra a los comitentes en las operaciones contractuales celebradas en el escenario de negociación, pues la actuación del comisionista ante terceros es como parte contratante y sujeto del interés contractual y, por ende, no actúa como representante de su comitente frente a los terceros con los cuales contrata”.* Explicando que se trata de un mandato no representativo que no obliga a los comitentes entre sí. Lo anterior toda vez que el comitente es *“un tercero ajeno a los vínculos jurídicos adquiridos por el comisionista en desarrollo de la comisión, y, en tal sentido, los comisionistas de Bolsa, tienen el deber de actuar y responder a nombre propio en el escenario que la Bolsa administra, conforme lo dispone la ley y desarrolla la normatividad especial aplicable y el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa”.*

De acuerdo con lo anterior aclara que no es aceptable el argumento de la investigada según el cual, quien se obligó fue el mandante vendedor.

Posteriormente analiza el incumplimiento en el pago de la recompra de las operaciones sobre contratos a término señalando que obra suficiente prueba en el expediente sobre el no pago de las operaciones en la fecha pactada. Igualmente expone de acuerdo con información suministrada por la CC Mercantil, los pagos que se han efectuado de manera extemporánea así como los saldos pendientes de pago.

Agrega que se trata ésta de una conducta reiterativa por parte de la sociedad comisionista, pues ha sido sancionada en ocasiones anteriores por el incumplimiento en la recompra de operaciones sobre contratos a término.

Frente a los argumentos esgrimidos por el investigado en torno a las garantías de las operaciones señala que no puede ser ésta una razón por la cual no se eleve pliego de cargos toda vez que: *“(i) la imposibilidad de liquidar el subyacente no es la forma de cumplimiento de la operación conforme a lo establecido en la normatividad legal y reglamentaria y*

(ii) La ejecución de las garantías constituidas en este caso con la aseguradora en cita, no extingue la obligación de pago en cabeza de Agronegocios S.A.”

De otra parte, en lo que se refiere al incumplimiento en la recompra de operaciones Repo sobre CDM señala que se encuentra probado que se presentó un pago extemporáneo de las operaciones pues la obligación de recompra solo fue cumplida siete (7) días después de la fecha pactada para su cumplimiento. Agrega que: *“debe resaltar el Despacho el peligro que representó el incumplimiento para el mercado tanto por la cuantía de las operaciones como por el riesgo para los inversionistas, no obstante ser la mercancía garantía de la operación, más aun cuando se trataba de operaciones sin interposición de contraparte”*.

Por lo anterior eleva cargos por las conductas objeto de investigación.

Finalmente efectúa algunas consideraciones finales en torno a la responsabilidad de la sociedad comisionista frente a las operaciones celebradas en el escenario de negociación de la Bolsa.

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

La sociedad comisionista presentó sus descargos en el término establecido para el efecto con la notificación de la Resolución 207 de 2012 por la cual se admitieron los cargos. Igualmente el apoderado de la sociedad comisionista presentó argumentos adicionales en audiencia llevada a cabo en sesión 323 del 26 de abril de 2013.

En síntesis, los argumentos principales de la sociedad comisionista se exponen a continuación, sin perjuicio de la respuesta que se dará a los mismos en las consideraciones de la Sala:

- Frente a la CC Mercantil y la BMC el mandato celebrado por la mandataria vendedora es un mandato con representación.
- No es la sociedad comisionista quien se obligó a la recompra de las operaciones sino el mandante.
- El mandante debe proveer al mandatario de lo necesario para la ejecución del mandato.
- El contrato de comisión debe ser interpretado en forma sistemática dentro de las disposiciones que lo regulan y no es posible aplicar de forma literal la disposición reglamentaria que exige a las comisionistas los fondos necesarios para el cumplimiento de las operaciones.

Considera que la realidad jurídica y económica contraría la literalidad del artículo 1287 del Código de Comercio y la mandataria no puede reputarse como deudora del negocio. Llama la atención respecto de los siguientes:

- En todos los eventos en que las sociedades comisionistas han honrado las operaciones sin solicitar el incumplimiento, la CC Mercantil ha dado por cumplidas las operaciones y por lo tanto se extinguen las garantías.
- El contrato exige un equilibrio natural y por lo tanto sus alcances deben interpretarse atendiendo al mismo, y no de manera que traiga perjuicios para una parte y beneficios para otra. Los contratos deben ejecutarse de buena fe.

Solicita a la Cámara Disciplinaria tener en cuenta los siguientes puntos:

1. No fue la intención de la sociedad comisionista celebrar contratos leoninos, en los que a cambio de una exigua comisión asumiría los incumplimientos.
2. Por eso todos los mandantes dieron las garantías exigidas por la CC Mercantil.
3. El ejercicio de las garantías fue adelantado por la CC Mercantil de forma exclusiva y excluyente.
4. La BMC constriñó a las sociedades comisionistas para que tuvieran un cupo de crédito a favor de la CC Mercantil, quien obtuvo cuantiosos recursos sin que hubiera entregado las garantías al Banco Agrario.
5. Para pagarle la obligación al Banco Agrario, **AGRONEGOCIOS S.A.** entregó en garantía parte de los recursos a la CC Mercantil con la condición de aplicar los mismos a las operaciones cuyo valor hubiera sido recuperado por la sociedad comisionista. Por eso mantenían vigentes e incumplidas las operaciones.
6. La normatividad del Reglamento no es un cuerpo especial aplicable a las operaciones que pueda válidamente desconocer disposiciones superiores como el código civil y el código de comercio.

Reitera que la sociedad comisionista solicitó la declaratoria de los incumplimientos para que la CC Mercantil activara las garantías, e hiciera entrega real del subyacente para el pago de las operaciones con recursos propios.

En audiencia se refiere específicamente al contrato de transacción celebrado entre la CC Mercantil y la aseguradora Cóndor, señalando que fue decisión de la CC Mercantil aceptar el pago de un porcentaje de la indemnización. Resalta que las pólizas de cumplimiento cubrían el valor total de las operaciones.

Agrega que la sociedad comisionista no se ha limitado a solicitar la declaratoria de incumplimiento sino que ha desplegado una intensa actividad a costa de su patrimonio para recuperar los recursos a favor de la CC Mercantil.

En lo que se refiere al incumplimiento en la recompra de las operaciones repo sobre CDM señala que la misma CC Mercantil informó que las mismas habían sido cumplidas en su totalidad, lo que evidencia que la sociedad comisionista ha honrado sus deberes, previa ampliación del plazo en cuatro días.

Menciona que la ampliación del plazo *“tiene su origen en la decisión de la CC MERCANTIL de no aceptar pago en cheque, sino sólo en efectivo o mediante transferencia electrónica, asunto que obligó a esperar a que se cumplieran los canjes de los cheques para tener los fondos líquidos para el pago”*. No obstante que el cheque es un medio de pago reconocido por la ley mercantil. Agrega que tal decisión generó un efecto económico en contra de la sociedad comisionista con ocasión de los intereses que pagó a las contrapartes.

Solicita que se aprecie el tiempo adicional que obtuvo la sociedad comisionista y que no implicó afectación de los derechos de los inversionistas, por lo que no existe queja o reclamación alguna por este caso. Resalta que no se vio afectado el orden público económico como lo señala el área de seguimiento.

De otra parte, se refiere a las normas presuntamente infringidas afirmando que ninguna de las disposiciones citadas fueron vulneradas por la sociedad comisionista, pues el cumplimiento de las obligaciones *“debe ser valorado dentro del contexto y las circunstancias propias de las operaciones específicamente relacionadas en el PLIEGO”*. Nuevamente manifiesta su inconformidad frente al trato diferente de las operaciones pagadas mediante la línea de crédito del Banco Agrario y aquellas que pagó la aseguradora.

Finalmente se pronuncia respecto de la recomendación de la sanción considerando que la conclusión en cuanto se afectó la seguridad del mercado no se encuentra sustentada.

Por lo anterior solicita a la Cámara Disciplinaria no acoger la recomendación del área de seguimiento y por el contrario, declarar la inexistencia de responsabilidad disciplinaria por parte de **AGRONEGOCIOS S.A.**

VIII. CONSIDERACIONES DE LA SALA

8.1. De la Competencia de la Cámara Disciplinaria

En audiencia ante la Sala de Decisión, el apoderado de **AGRONEGOCIOS S.A.** solicitó pronunciamiento expreso por parte de la Sala de Decisión *“respecto de la procedencia de continuar con un proceso disciplinario, en una fecha para la cual ya se encuentra ejecutoriada una sanción de exclusión de esta sociedad comisionista por el término de 5 años. Asunto que evidentemente indicará desde el punto de vista reglamentario y legal, que ya no es sujeto*

disciplinario y que por lo tanto, no entiende Agronegocios, si debe o no, continuar la Sala con el procedimiento que se ha abierto”.

En efecto, la sociedad **AGRONEGOCIOS S.A.**, perdió su calidad de miembro de la Bolsa ya que a las voces del artículo 1.6.2.8 del Reglamento la Cámara Disciplinaria adoptó la decisión de expulsión de la sociedad comisionista a través de la Resolución 209 de 2012 modificada por la Resolución 053 de 2013. Sin embargo, las conductas que hoy son objeto de investigación se llevaron a cabo cuando la sociedad ostentaba la calidad de miembro y la competencia de la Cámara Disciplinaria se predica del momento de la comisión de la conducta, tal y como se explicará a continuación.

La autorregulación de manera general para el mercado bursátil ha sido definida como la *“actividad por la que los participantes del mercado de valores se imponen a sí mismos normas de conducta y operativas, supervisan su cumplimiento y sancionan su violación, creando un orden ético y funcional de carácter gremial complementario al dictado por la autoridad formal”*⁶.

Así las cosas, la autorregulación tiene como fundamento la autonomía de la voluntad privada ya que son los mismos integrantes del mercado quienes se imponen un marco jurídico de deberes y obligaciones así como consecuencias para el incumplimiento de ese marco. De esta forma, en el marco de la autorregulación se deben cumplir tres funciones fundamentales cuales son: la reglamentaria, que implica la facultad para expedir normas que van a regular a las personas sujetas a esta autorregulación y debe estar contenida en reglamentos; la supervisión, que consiste en el monitoreo y seguimiento de los sujetos autorregulados y finalmente la función disciplinaria que consiste en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas.

La Cámara Disciplinaria de la Bolsa, ejerce la función disciplinaria de la autorregulación, que acorde con el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa consiste en *“la facultad de imponer sanciones por el incumplimiento de las normas aplicables para lo cual la Cámara Disciplinaria valorará los hechos, las conductas y las pruebas que le sean presentadas por el Jefe del Área de Seguimiento con la finalidad de evaluar la existencia de una infracción, las circunstancias de su realización y la procedencia de la aplicación de una sanción”*. De esta forma, la función de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa, consiste en sancionar por la infracción de las normas que regulan este mercado y todas las demás que le sean aplicables. Lo anterior, implica que claramente cualquier incumplimiento de las disposiciones establecidas en los reglamentos de la Bolsa, será competencia de este órgano toda vez que consiste en una infracción a las pautas de conducta establecidas por los mismos integrantes del mercado.

⁶ Corte Constitucional de Colombia. Sentencia C-692 de 2007. M.P. Rodrigo Escobar Gil.

Ahora bien, la competencia de la Cámara Disciplinaria se encuentra dada por la ley. En efecto la Ley 964 de 2005, ley marco del mercado de valores, determinó la obligatoriedad de la autorregulación para todos aquellos que realicen la actividad de intermediación del mercado. Así mismo, el Reglamento de la Bolsa, reproduce la competencia asignada y los objetivos de la autorregulación en sus artículos 2.1.2.1 y 2.1.1.1 que determinan lo siguiente:

Artículo 2.1.1.1.- Objetivos. *El ejercicio de la autorregulación se sustenta en los objetivos de preservación de la integridad de los mercados administrados por la Bolsa, la profesionalización de los intermediarios, el cumplimiento oportuno de sus compromisos y en general, el mantenimiento de un escenario de negociación bajo condiciones de seguridad, honorabilidad, corrección y transparencia.*

En desarrollo de los lineamientos que en relación con la infraestructura del mercado de valores se consagran en la Ley 964 de 2005 y el Decreto 1511 de 2006, la Bolsa ejercerá directamente las funciones normativa, de supervisión y disciplinaria respecto de las actividades y operaciones que en ella se realicen por las sociedades comisionistas miembros y las personas vinculadas a las mismas.

La Cámara Disciplinaria de la Bolsa, órgano independiente y autónomo de la administración de la misma, será la instancia que tendrá a su cargo la imposición de sanciones por la comisión de infracciones y conductas sancionables realizadas por las sociedades comisionistas miembros y las personas vinculadas a las mismas.

Parágrafo.- *Cuando en el presente Reglamento se haga referencia a las personas vinculadas a las sociedades comisionistas de Bolsa se entenderá por ello aquellas enunciadas en el artículo 1.6.5.2 del presente Reglamento.*

Artículo 2.1.2.1.- Competencia. *Las funciones de autorregulación se ejercerán respecto de las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa y de las personas vinculadas a éstas, en relación con las normas que rigen el mercado público de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities sin la presencia física de los mismos, así como de servicios, documentos de tradición o representativos de mercancías, títulos, valores, derechos, derivados y contratos que puedan transarse en dichos mercados. Dichas personas serán sujetos pasivos de los procesos disciplinarios que se lleven a cabo de conformidad con el presente Reglamento.*

Las funciones de autorregulación se ejercerán en relación con los miembros y con las personas vinculadas a éstos aún cuando no se encuentren inscritas previamente en el Registro Nacional de Agentes o de Profesionales del Mercado de Valores, cuando a ello haya lugar. La omisión del deber de inscripción en los citados Registros no libera a los miembros ni a las personas vinculadas a éstos, de su condición de sujetos pasivos de la acción que compete al autorregulador.

Con relación a la actuación de los revisores fiscales de las sociedades comisionistas miembros, en el evento de detectarse alguna omisión en el cumplimiento de los deberes a su cargo o cualquier irregularidad frente a las disposiciones que rigen su actividad, la Bolsa pondrá en conocimiento de la Superintendencia Financiera de Colombia, de la asamblea general de accionistas de la respectiva sociedad y de la Junta Central de Contadores, para el ejercicio de sus respectivas competencias.

Así mismo, el artículo 2.1.1.2 del Reglamento determina que los criterios a los que atenderá el órgano autorregulador serán:

1. *Proteger los derechos de los inversionistas que acuden a los mercados de la bolsa;*
2. *Velar por el mantenimiento de la transparencia e integridad del mercado;*
3. *Propender por el profesionalismo de las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa y de las personas vinculadas a estos;*
4. *Divulgar las normas, actos y decisiones adoptadas en ejercicio de las funciones normativa, de supervisión y disciplinaria a su cargo;*
5. *Prevenir la imposición de cargas innecesarias para el desarrollo de los mercados;*
6. *Propender porque se prevenga la discriminación entre los miembros de la Bolsa.*

Estos objetivos y criterios, asignados por el legislador, justifican que las bolsas adopten reglamentos relacionados con su actividad y la de sus miembros, al igual que verifiquen el cumplimiento de los mismos o de normas relacionadas con el mercado de valores, e imponer sanciones por su trasgresión, sin que para el efecto sea conducente que los sujetos pasivos hayan aceptado previamente la competencia del autorregulador. En efecto, la Ley 964 de 2005 al determinar el marco de acción de la autorregulación señala que la función disciplinaria consistirá en *“la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación”*⁷.

Es así como, la protección de los principios fundamentales de la negociación en Bolsa – transparencia, seguridad, honorabilidad del mercado, protección a los inversionistas y profesionalización de los intermediarios del mercado- es la razón de la existencia misma de la autorregulación, tal y como lo ha expresado la Corte Constitucional en sentencia C-692 del año 2007, al establecer los parámetros generales de esta institución, en los siguientes términos:

De acuerdo con lo expuesto en este acápite, se pueden sacar las siguientes conclusiones: (i) La autorregulación es una institución propia del derecho privado, a través de la cual se busca fijar unas reglas de juego para ordenar las relaciones en los distintos sectores sociales y en beneficio de la comunidad; (ii) dicha figura encuentra fundamento en la autonomía de la voluntad privada, que a su vez se ampara en los derechos a la libertad, al libre desarrollo de la personalidad, a la personalidad jurídica, a la libre asociación a la iniciativa privada y a la

⁷ Ley 964 de 2005. Art. 24

*libertad económica, entre otros; (iii) la autorregulación es connatural a la actividad bursátil y conlleva, por parte de los participantes en el mercado, la imposición de unas normas de conducta, la supervisión de su cumplimiento y la consecuente sanción por su violación, así como también la observancia de la ley y la regulación estatal; (iv) la autorregulación en el mercado de valores de Colombia existe desde la creación de la Bolsa de Bogotá en 1928 y ha tenido expreso reconocimiento legal a partir del Decreto-ley 2969 de 1960; (v) **el propósito de la autorregulación, a través los entes autorreguladores, es contribuir con el Estado en la misión de preservar la integridad y estabilidad del mercado, la protección de los inversionistas y el cumplimiento de la ley;** y (vi) la autorregulación en el mercado bursátil es una actividad complementaria a la actividad reguladora del Estado, en cuanto no busca reemplazar ni sustituir las funciones públicas de regulación, reglamentación, supervisión, vigilancia y control, que se encuentran en cabeza del Estado, por intermedio del Congreso y del Gobierno, y que ejercen, el primero directamente, y el segundo a través de la Superintendencia Financiera; y (vii) la propia ley acusada aclara que la actividad de autorregulación no tiene el carácter de función pública y, por lo tanto, no implica delegación de las funciones de inspección, vigilancia y control sobre el mercado bursátil. (negrillas por fuera del texto original)*

De esta manera tenemos que el fundamento de la facultad disciplinaria de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa y de la autorregulación en general, se encuentra dado por el cumplimiento de la función de mantener un escenario de negociación seguro, transparente y confiable dentro de una actividad que ha sido expresamente catalogada por la Constitución Política de Colombia como de interés público. Lo anterior fue explicado en reciente sentencia del Tribunal Superior del Distrito Judicial de Bogotá en los siguientes términos:

El poder disciplinario, entonces, no deviene de la autonomía de las partes, sino que surge en razón del interés general que envuelve la actividad, habiéndose confiado históricamente a la entidad que agrupa a quienes participan directamente en la Bolsa (Super Valores. Concepto DJ/P/193.87), pues ello permite inmediatez y conocimiento directo respecto de los miembros, lo que posibilita evaluar más fácilmente los previsibles resultados de disposiciones generales o de medidas concretar que se pretendan adoptar, así como de la flexibilidad de los procedimientos usuales en las bolsas para dictar o modificar normas y ejercer actos de control y disciplina, al igual que del carácter realmente vinculante que genera la adopción al interior de los agentes que intervienen en el mercado de códigos de ética que rijan la realización de las operaciones bursátiles (Super Valores. Concepto No. 9402990-30 del 3/03/95), siendo que el órgano de fiscalización y vigilancia de las actividades de los miembros de la Bolsa ha sido la Cámara Disciplinaria creada desde la misma configuración de la estructura de las bolsas, como lo reconoció la Superintendencia de Valores en su concepto No. 9402990 de 3 de marzo de 1995⁸.

Es por lo anterior que la competencia de la Cámara Disciplinaria no sólo está dada por los artículos contenidos dentro del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa,

⁸ Tribunal Superior del Distrito Judicial de Bogotá. Sentencia del 17 de noviembre de 2009. M.P. Álvaro Fernando García Restrepo.

los cuales, se encuentran plasmando en las normas internas de la Bolsa, mandatos legales y constitucionales. En efecto, la vulneración de estos principios en el marco del escenario de negociación de la Bolsa por parte de una sociedad comisionista que actúa en dicho escenario y desarrolla su actividad en el mismo, es una conducta que por sí sola daría lugar al ejercicio de la acción disciplinaria.

Así las cosas quien desarrolló actividades propias de un miembro de la Bolsa, y en el desarrollo de las mismas incumplió la normatividad aplicable, será sujeto pasivo de la acción disciplinaria de este órgano autorregulador. En efecto, las operaciones objeto de investigación fueron incumplidas entre noviembre de 2011 y abril de 2012, época en la cual, la sociedad **AGRONEGOCIOS S.A.** era miembro de la Bolsa.

En ese orden de ideas, queda claro que la competencia de la entidad sancionadora se predica en todo caso del momento de comisión de la conducta, ya que de lo contrario, se estaría en presencia de una impunidad permanente. De la misma manera, no tendría ningún sentido la reglamentación actual que abarca como sujetos pasivos del proceso disciplinario a las personas naturales vinculadas a las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa, si éstas una vez se desvinculen de la firma, quedaran impunes por cualquier hecho cometido con anterioridad.

Bajo este entendido, y teniendo en cuenta que, la sociedad **AGRONEGOCIOS S.A.**, al momento de presentarse y configurarse los hechos objeto de investigación, operaba como un agente del mercado, y por ende, debía actuar con la mayor responsabilidad, diligencia y ética en el desarrollo de sus actividades, manteniéndose con apego a la reglamentación que la disciplinaba y a las normas rectoras de la actividad profesional desarrollada como comisionista de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales y de otros *commodities*, se evidencia claramente que éste órgano conserva la competencia para conocer y decidir sobre los hechos y conductas realizadas durante su existencia como miembro de Bolsa.

Teniendo en cuenta lo anterior, la Sala de Decisión No. 4 de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa procede a pronunciarse sobre el caso objeto de la presente investigación.

8.2. Del contrato de comisión y obligaciones de las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa.

En cuanto a los argumentos presentados por la sociedad comisionista frente al contrato de comisión, y la concusión que para ella se deriva, procede la Sala explicar cuáles son las obligaciones de las sociedades comisionistas al ejercer su actividad en este mercado y al actuar en virtud de un contrato de comisión.

En efecto, la sociedad comisionista celebró en el mercado abierto de la Bolsa operaciones sobre contratos a término, en su calidad de miembro Bolsa, lo cual le permite de manera exclusiva cantar las operaciones en la Rueda, pero le obliga a ceñirse al marco legal y normativo que regula este mercado.

Es así como, existe en el Reglamento de la Bolsa, una previsión general para las sociedades comisionistas, según la cual, en las operaciones que celebren en la Bolsa, las obliga en los términos que se establece en el Reglamento, en las circulares y en los instructivos, los cuales ciertamente se entienden conocidos y aceptados por las sociedades comisionistas, y en consecuencia, no puede servir de excusa la ignorancia de los mismos.⁹

Siendo esto así, conforme al artículo 3.3.1.1 del Reglamento, las operaciones celebradas a través de los mercados administrados por la Bolsa, deben realizarse o bien en la modalidad de contrato de comisión o en cuenta propia, según la forma de actuación del miembro de la Bolsa. Entonces tanto los contratos a término celebrados como las operaciones repo, se realizaron a través del contrato de comisión, toda vez que se celebró en nombre propio pero por cuenta de un tercero, y en ejecución de un mandato.

Es de anotar que el argumento del investigado según el cual, el contrato celebrado es realmente con representación, toda vez que se conoce por parte de la CC Mercantil a los mandantes, de manera previa a la celebración de la operación y adicionalmente los aprueba, no puede ser aceptada por la Cámara Disciplinaria, pues si bien puede haber conocimiento previo del mandante por parte del organismo que realiza la compensación y liquidación, esta situación no elimina los elementos esenciales del contrato de comisión.

Nótese que de la definición misma de este contrato se sustraen sus elementos esenciales esto es: a) es un encargo profesional, b) es un encargo especial, c) es un encargo no representativo. En efecto, este contrato se encuentra definido en el artículo 1287 del Código de Comercio 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”*. De tal manera que no es posible celebrar un contrato de comisión con representación.

La comisión en esencia, no lleva consigo la obligación de procurar, el comisionista actúa en su propio nombre, aunque por cuenta del comitente, de manera profesional, como exigencia para la protección de terceros, máxime en un escenario bursátil, si el comisionista actuara a nombre del comitente, se desvirtúa de tajo la comisión. En efecto, de la esencia de este contrato es la actuación por parte de quien se reputa como profesional y experto a nombre propio y por cuenta ajena, produciéndose una

⁹ Artículo 3.1.1.5 del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa.

remuneración o comisión por tal actuación. Se generan entonces, dos relaciones jurídicas a partir de un contrato de comisión, la primera derivada del encargo encomendado por el comitente y del mismo contrato de comisión y otra, que se deriva del contrato que celebrará el comisionista con un tercero, en el escenario de la Bolsa, que se regulará por las normas propias de éste último contrato e involucrará únicamente a los comisionistas comprador y vendedor.

En esta línea tampoco puede ser de recibo lo afirmado por el apoderado de la sociedad comisionista en audiencia en cuanto *“(...) es absolutamente claro para Agronegocios, que el mandato que ejerce como comisionista frente a la Cámara de Compensación, es un mandato con representación. (...) De manera tal que, los incumplimientos en las obligaciones de recompra, no se reputarían propiamente de la comisionista sino del mandante en cuyo interés y con representación frente a la Cámara, esta comisionista cantó esas operaciones.”* En efecto, tal interpretación se aleja completamente de la regulación previa existente que da el marco jurídico de las operaciones celebradas en este mercado y de la misma legislación comercial que define la naturaleza y elementos esenciales del contrato de comisión, en virtud del cual, actúan las sociedades comisionistas que participan en este mercado.

De ahí que la imputación realizada en el pliego de cargos, verse sobre el incumplimiento de las disposiciones que establecen obligaciones propias del comisionista cuando actúa en virtud del contrato de comisión esto es, los artículos 3.1.1.6.¹⁰ y 4.2.1.10¹¹ del Reglamento, así como las normas del código de conducta que están obligados a acatar los miembros de la Bolsa en desarrollo de las operaciones, como son los artículos 5.2.1.1¹² y

¹⁰ Artículo 3.1.1.6.- Responsabilidad especial. *“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. Cada sociedad comisionista miembro de la Bolsa asume el cumplimiento de las obligaciones a su cargo derivadas de las operaciones que ha celebrado, exime de toda responsabilidad a la Bolsa por tal concepto y se obliga con ella y con los demás miembros de la misma a mantenerlos libres de todo perjuicio, por los actos u omisiones de las personas vinculadas a la sociedad comisionista miembro de la Bolsa, aunque éstos hubieren sido efectuados por medios fraudulentos, o sin la aquiescencia de la sociedad comisionista miembro de la Bolsa”.*

¹¹ Artículo 4.2.1.10.- Obligación en contratos de comisión. *“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”.*

¹² Artículo 5.2.1.1. 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*

5.2.2.2¹³ y adicionalmente se impute la violación a las obligaciones generales previstas en los numerales 2 y 7 del artículo 1.6.5.1 del Reglamento¹⁴.

De acuerdo con lo anterior los argumentos de la investigada no se acompañan con la normatividad vigente, pues no sólo el contrato de comisión conlleva a que la obligación de recompra se encuentre en cabeza de la sociedad comisionista, sin lugar a dudas y sin discusión de ninguna índole, sino que adicionalmente los reglamentos de la Bolsa, establecieron dicha obligación de manera específica en los contratos a término, en cabeza del comisionista vendedor. Por las mismas razones y siguiendo la naturaleza tanto del contrato de comisión como de la operación sobre contratos a término celebrada en la Bolsa, no puede aceptarse el argumento según el cual, el mandante tiene una relación jurídica directa con la CC Mercantil.

En la audiencia practicada por la Sala de Decisión señaló el apoderado de la sociedad comisionista investigada: *“El área de seguimiento se ha parapetado en una disposición del Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa Mercantil de Colombia, que indica que las sociedades comisionistas están obligadas a la recompra de las operaciones y que ellas no pueden argumentar la falta de fondos para su cumplimiento. Y el área de seguimiento, las salas de decisión y la propia Sala Plena, no han adelantado un análisis de cómo se debe entender esa disposición reglamentaria, un análisis sistemático, el área de seguimiento porque se ha negado a hacerlo, las salas de decisión porque se han negado a hacerlo, y la Sala Plena porque tampoco se ha pronunciado al respecto”*.

Sin embargo, evidencia esta Sala que en los diferentes procesos adelantados en contra de la sociedad comisionista **AGRONEGOCIOS S.A.** se han analizado en la estructura de 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”.

¹³ Artículo 5.2.2.2.- Cumplimiento de las operaciones. *“Las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa deberán pagar el precio de compra o hacer o verificar la entrega de los bienes, productos, servicios, títulos, valores, derechos o contratos negociados, cuando actúen por cuenta de sus clientes o por cuenta propia, de conformidad con el procedimiento establecido para tal efecto en el presente Reglamento, en las Circulares e Instructivos. Para el efecto, no podrán, en ningún caso, alegar falta de provisión.*

En desarrollo de la presente previsión las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa deberán cumplir estrictamente las obligaciones que contraigan con la Bolsa, la CRCBNA y con los demás agentes del mercado”.

¹⁴ Artículo 1.6.5.1.- Obligaciones de los miembros. *“Son obligaciones de las sociedades miembros de la Bolsa las siguientes: (...) 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; (...) 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; (...)”*

operaciones celebradas, las obligaciones que surgen al celebrar una operación en virtud de un contrato de comisión. De hecho, precisamente se trata de un análisis sistemático, pues no sólo parte de la base del contrato de comisión sino de las obligaciones específicas para las operaciones que se estudian plasmadas en las resoluciones expedidas por la CC Mercantil y los deberes generales de las sociedades comisionistas miembros de participan en este escenario de negociación. En reciente Resolución, explicó la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria a **AGRONEGOCIOS S.A.**¹⁵:

“Los contratos a término se definen como¹⁶ la operación celebrada a través de la Bolsa que tiene por objeto la venta con pacto de recompra de ganado en pie, cerdos en pie o pollos, y la prestación del servicio de custodia y engorde de dicha especie de semovientes por el vendedor, hasta el vencimiento del término establecido para el cumplimiento de la obligación de recompra.

*Ahora bien, en los términos de la Resoluciones 001, 002 y 003 de 2008, la celebración de la operación contratos a término, implica de una parte, que se transfiere al **comprador** la propiedad del subyacente, con el compromiso de recompra asumido por el vendedor, y, de otra, conlleva de manera implícita que el comprador, en la fecha establecida para la entrega del subyacente, esto es, al momento de celebrar la operación de acuerdo con los artículos 3.6 de las tres resoluciones, acepta que el vendedor mantenga la tenencia de los semovientes para efectos de la prestación del servicio de custodia y engorde, hasta la fecha de vencimiento de la obligación de recompra.*

En efecto, en el artículo 4° de las resoluciones 002 y 003 de 2008, se señala que “En la fecha de celebración de la operación a través de la BNA, el comisionista que actúa por cuenta del comitente vendedor, pondrá a disposición del comprador y a órdenes de la CRCBNA, los semovientes objeto de la operación”. Algo similar se consagra en el mismo artículo de la Resolución 001 de 2008 en lo que se refiere a los CGT: “En la fecha en la que se celebre la operación en la BNA, el comisionista que actuando por cuenta del mandante vendedor celebró la operación, pondrá a disposición del comprador y a órdenes de la CRCBNA, como administradora de las garantías de la operación, los semovientes correspondientes a 5.000 kg de ganado en pie para cada contrato”.

De hecho la estructura misma de la operación antes explicada, está plenamente identificada en el documento de entendimiento que en los contratos ganaderos suscriben el mandante vendedor, el comisionista vendedor y el operador ganadero vinculado al proceso, mediante el cual se obligan a cumplir con todos los requerimientos de orden financiero, jurídico y operativos de la operación, y asumen los presupuestos de celebración del CGT, conforme a su naturaleza y

¹⁵ Resolución 053 del 12 de abril de 2013. Sala Plena de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa Mercantil de Colombia S.A.

¹⁶ Esta definición es aplicable a los CGT, CPT y CAT, tal como se encuentra previsto en el artículo 2 de las Resoluciones 001, 002 y 003 de 2008 expedidas por la CC Mercantil.

particularidades contenidas en el marco reglamentario y en las estipulaciones que se hacen en el mismo.

De igual forma, debe mencionarse que en estos contratos ganaderos si bien el ganado se marca con el hierro de la CC Mercantil, tal como lo establece el artículo 6 de la resolución 001 de 2008, con la finalidad de identificar plenamente el ganado que por ser objeto de la operación CGT constituye garantía a órdenes de la Cámara, en el párrafo del mismo se establece que “El comisionista que actúa por cuenta del mandante comprador, acepta que el ganado objeto del CGT sea identificado conforme se establece en el presente artículo, y que se mantenga bajo la tenencia del vendedor para la prestación del servicio de custodia y engorde. Esta aceptación se entiende conferida con la celebración de la operación CGT a través de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A., sin que para este efecto se requiera documento adicional diferente al comprobante de transacción respectivo”.

De la misma forma, para los CPT y CAT se estableció un contrato de depósito, en el cual la sociedad comisionista compradora (propietaria de los subyacentes al momento de la celebración de la operación) en calidad de depositante, entrega la tenencia para su guarda, custodia y engorde de los animales objeto del contrato, al mandante vendedor quien las recibe como depositario.

No obstante lo anterior, la CC Mercantil tiene a su disposición el subyacente, en calidad de administradora de las garantías. Sin embargo, obsérvese que inicialmente las partes en las operaciones de contratos a términos son, de una parte el vendedor quien vende los subyacentes con pacto de recompra y de otra el comprador quien los compra y le entrega la tenencia al primero. Por eso inicialmente el vínculo contractual no es de la CC Mercantil con el mandante vendedor como lo afirma la sociedad comisionista.

Pero más importante aun es determinar la responsabilidad disciplinaria que le asiste a la sociedad comisionista vendedora en la operación, de cara a las obligaciones en las normas especiales. En efecto la Resolución 001 de 2008 relativa a los contratos CGT en el artículo 11 literalmente señala:

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:

(...)

PARÁGRAFO.- De conformidad con lo dispuesto en el artículo 21 del Decreto 1172 de 1980, norma que regula la actividad de las sociedades comisionistas de bolsa, el comitente o mandante, “está obligado a poner a su comisionista en capacidad de cumplir todas las obligaciones inherentes a su encargo y éste no podrá oponer a la bolsa o a sus miembros, en las diferencias que surjan al liquidar la operación, excepciones derivadas del incumplimiento del comitente”.

En los contratos porcícolas y avícolas en las Resoluciones 002 y 003 respectivamente se consagran también las obligaciones para la sociedad comisionista en el artículo 6, en los siguientes términos:

OBLIGACIONES DE LA SOCIEDAD COMISIONISTA MIEMBRO DE LA BNA QUE ACTÚA POR CUENTA DEL MANDANTE VENDEDOR.- *En virtud de la celebración de la operación CPT/CAT a través de la BNA S.A., la sociedad comisionista que actúa por cuenta del mandante vendedor adquiere las siguientes obligaciones especiales:*

(...)

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

Adicionalmente se transcribe el mismo párrafo previsto en el artículo 11.

Nótese cómo entonces no es cierto que el Reglamento o las Resoluciones expedidas por la CC Mercantil, contraríen normas superiores u otro cuerpo normativo pues es el mismo Código de Comercio el que define en su artículo 1287 el contrato de comisión como “(...) 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”. Lo anterior implica que todos los efectos de la operación celebrada recaen sobre la sociedad comisionista.

Por lo anterior, tal como se vio, tanto las resoluciones que reglamentan los contratos a término de manera especial, como los reglamentos de la Bolsa, al establecer la obligación de recompra en cabeza de la sociedad comisionista, desarrollan el contrato de comisión ya definido por la regulación comercial y adicionalmente, con la expedición de los mismos la Bolsa cumple con la función normativa consistente en la adopción de normas para asegurar el correcto funcionamiento de la actividad de intermediación, de acuerdo con la definición de la ley marco del mercado de valores, Ley 964 de 2005.

En este punto se debe precisar que no es aceptable que un miembro de la Bolsa como argumento de defensa ataque los reglamentos que antes de participar en el mercado debió conocer y que para ejercer su actividad dentro del mismo aceptó cumplir. En efecto, el génesis de la autorregulación parte de la base de la imposición por parte de los mismos agentes del mercado de normas de conducta, supervisar su cumplimiento e imponer sanciones en caso de que se demuestre un incumplimiento a dichas pautas de conductas”¹⁷.

Nótese cómo, no sólo se ha pronunciado de manera expresa este órgano disciplinario respecto de las obligaciones aplicables en virtud de la normatividad vigente, sino que ya se le ha señalado a la sociedad que no es aceptable luego de incumplidas las obligaciones,

¹⁷ En efecto la autorregulación ha sido definida como la: “*actividad por la que los participantes del mercado de valores se imponen así mismos normas de conducta y operativas, supervisan su cumplimiento y sancionan su violación, creando un orden ético y funcional de carácter gremial complementario al dictado por la autoridad formal*” (Corte Constitucional de Colombia. Sentencia C-692 de 2007. M.P. Rodrigo Escobar Gil.).

desconocer la normatividad que conoció de manera previa y se obligó a cumplir para participar en este escenario.

En efecto, no es aceptable que señale que no era su intención celebrar “*contratos leoninos*” cuando la regulación es clara y las obligaciones a cargo del comisionista se encuentran establecidas expresamente de manera previa a la celebración de la operación.

Los reglamentos que son aprobados por la Superintendencia Financiera de Colombia, son de obligatorio cumplimiento tanto para los miembros como para el órgano autorregulador, quien deberá sancionar por las normas aplicables en el momento de la ocurrencia de los hechos¹⁸. Es por esto, que la competencia de la Cámara Disciplinaria se enmarca en el incumplimiento de los deberes a los cuales se encontraba sujeta una sociedad comisionista en el momento de la comisión de la conducta.

En el caso concreto, no tiene discusión la obligación de recompra en cabeza de la sociedad comisionista en la normatividad vigente estudiada de manera sistemática; en efecto, como se anotó, dicha obligación emana de la regulación específica de las operaciones, de la regulación relativa al contrato de comisión e igualmente se determina dentro de los deberes generales de los miembros aquél encaminado al cumplimiento de las operaciones, sin que sea posible, alegar la falta de provisión de fondos.

En efecto, dentro de los deberes aplicables a las sociedades comisionistas, es contundente la obligación de cumplir las operaciones celebradas y las obligaciones contraídas, lo cual contrario a su sentir, es deber únicamente de la sociedad comisionista con independencia de las acciones que pueda iniciar en contra de sus clientes por el incumplimiento contractual.

Por esto, resulta totalmente ajeno a este mercado el trasladar la responsabilidad a los mandantes pues el punto diferenciador del mercado bursátil es la seguridad y el cumplimiento, obligaciones ambas en cabeza de las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa. Es claro entonces para la Sala que si no se exigiera el cumplimiento a los comisionistas, no podría existir el mercado bursátil de la Bolsa. Así las cosas, la obligación del comisionista no se limita a únicamente seguir instrucciones sino a cumplir las obligaciones propias de la operación celebrada.

¹⁸ De acuerdo con la ley marco del mercado de valores, Ley 964 de 2005, se establece en el Artículo 28 sobre los reglamentos que: “*Los organismos autorreguladores deberán adoptar un cuerpo de normas que deberán ser cumplidas por las personas sobre las cuales tienen competencia. Este cuerpo de normas deberá quedar expresado en reglamentos que serán previamente autorizados por la Superintendencia de Valore, serán de obligatorio cumplimiento y se presumirán conocidos por quienes se encuentren sometidos a los mismos*”.

8.3. De las garantías de la operación.

Señala la sociedad comisionista que las garantías se otorgan de forma directa entre el mandante y la CC Mercantil y que la única legitimada para ejecutarlas es ésta última. Por lo anterior afirma: *“(...) es el mandante vendedor el que en realidad celebra el acuerdo con la CC MERCANTIL, pues el mandante es quien entrega a esa Cámara el subyacente y ésta quien se lo deja en depósito para su levante y engorde y, por lo mismo, es la CC MERCANTIL la única titular de tales bienes”*.

La doctrina de la Cámara Disciplinaria ha sido reiterativa en afirmar que para efectos disciplinarios, estas circunstancias tienen lugar después de que se ha presentado el incumplimiento del deber de la sociedad comisionista de cumplir con la operación celebrada. Así la ejecución de las garantías, implica que la operación fue incumplida y por ende, no desdibuja que se hayan desconocido los deberes reglamentarios.

Así las cosas, los mecanismos establecidos por la Bolsa y la CC Mercantil, no pueden ser tenidos como una justificación para el incumplimiento de las operaciones, ni pretender que el órgano disciplinario no realice un juicio de reproche por incumplimiento de las normas antes de que éstos se pongan en marcha.

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 CC Mercantil debía salir a cumplirle a los inversionistas, tal y como se establecía en sus reglamentos. Por su parte, la ejecución de garantías se trata de un procedimiento posterior que se efectúa con el objetivo de reconstituir el patrimonio de la CC Mercantil y de ninguna manera se convierte en un mecanismo alternativo de cumplimiento o que pueda evitar el mismo.

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.

Por lo anterior no puede ser de recibo el argumento esgrimido en audiencia en cuanto *“Si Seguros Cóndor pagó esas operaciones, mal podría concluir el área de seguimiento que las mismas fueron incumplidas, porque la naturaleza del contrato de seguro, del que es beneficiaria la Cámara, justamente lo que pretende es que ella no vea menoscabados sus intereses económicos por unas operaciones a las que ella, la Cámara de Compensación, se obliga a honrar. Y en ese orden de ideas, pues para esta representación, resulta claro que si la sociedad aseguradora acepta las reclamaciones y termina pagándolas nunca fueron incumplidas las operaciones, desde la perspectiva de la comisionista”*. Tal interpretación no puede ser aceptada por este órgano

disciplinario, pues el deber que se analiza y que se encuentra vulnerado en el presente caso es el cumplimiento de la operación y no, la constitución de garantías.

Como lo ha señalado en reiteradas ocasiones la Cámara Disciplinaria, una interpretación como la anotada, conllevaría a que todas las operaciones se pudiesen incumplir siempre y cuando se constituyan las garantías. El hecho de que existan mecanismos de cubrimiento no elimina la obligación de cumplir con la operación, ni reduce la responsabilidad disciplinaria que le cabe a la comisionista por el incumplimiento de ese deber.

Igualmente alega que en todos los eventos en que las sociedades comisionistas han honrado las operaciones sin solicitar el incumplimiento, la CC Mercantil ha dado por cumplidas las operaciones y por lo tanto se extinguen las garantías. En audiencia retoma este punto señalando:

“Está demostrado ante la Bolsa Mercantil, su Cámara Disciplinaria y las diversas salas de decisión, en varios casos, que en aquellas operaciones en que las sociedades comisionistas honraron los vencimientos, la Cámara dio por cumplidas las operaciones y se extinguieron las garantías que otorgaron los mandantes a su favor, en la medida en que tales garantías no son más que negocios jurídicos accesorios y vencida o cumplida la obligación principal, de suyo y por sustracción de materia, esas garantías se extinguen. De manera tal que si una sociedad comisionista, no ésta cualquiera, cumple con las operaciones la Cámara no podría más que decretar su cumplimiento, extinguir las mismas y la sociedad comisionista asumir las pérdidas que se derivarían, en la medida en que al no ser ella la titular de las garantías no podría ejecutarlas en contra de su mandante.

Eso que acabo de expresar, este planteamiento, no ha sido objeto de análisis por parte de ninguna sala de decisión, ni de la Sala Plena. Y por lo tanto, solicitamos que en caso que esta sala de decisión considere que Agronegocios aún es un sujeto disciplinario, un pronunciamiento expreso en esta materia”.

Sin embargo, observa esta Sala de Decisión de la lectura de las Resoluciones tanto de las salas de decisión como de la Sala Plena en procesos adelantados con anterioridad, si se ha pronunciado respecto de este argumento. En efecto, en Resolución 209 de 2012, señaló la Sala de Decisión No. 9:

“Respecto de la declaratoria de incumplimiento concuerda la Sala en cuanto para la época de los hechos, se encontraba establecido que sin la existencia de la misma, no podían hacerse efectivas las garantías. En efecto, en caso de cumplirse la operación por parte de una sociedad comisionista sin que se decretara el incumplimiento, no había opción de hacer efectivas las garantías.

En circunstancias como la anotada es claro que independientemente de que la obligación de recompra se encuentre en cabeza de la sociedad comisionista y en ese sentido el cumplimiento

de la operación sea su responsabilidad al celebrar la operación en virtud de un contrato de comisión, el comisionista queda en una situación compleja ya que al cumplir la operación se queda sin la posibilidad de hacer efectivas las garantías y aunque tiene posibilidades de ir contra su mandante por no proveer los recursos para el pago de la operación, es claro que queda bastante desprotegido.

Ahora bien, en estas situaciones la Cámara Disciplinaria ha considerado que si la declaratoria de incumplimiento se convierte en un requisito formal para ejecutar las garantías, no hay responsabilidad disciplinaria por parte de la sociedad comisionista si se declara el mismo, sin embargo se efectúa el pago con recursos propios a la mayor brevedad. En efecto, en estos casos entiende el órgano disciplinario que la declaratoria de incumplimiento cumpliría un requisito formal para proceder a hacer efectivas las garantías, sin embargo, la sociedad comisionista cumple con su obligación de pago en la fecha pactada, en términos disciplinarios. Tal y como sucede, en los casos de las operaciones que son pagadas mediante la línea especial de crédito del Banco Agrario.

Sin embargo, no es esta la situación que se presenta en el caso bajo análisis, pues la sociedad comisionista no pagó el valor de la recompra ni el día pactado ni de manera posterior, por lo tanto, se trata de un argumento que no es aplicable en las operaciones objeto de investigación pues la sociedad comisionista no intentó cumplir con su obligación de pago en un término razonable, después de incumplida la operación. No obstante lo anterior, se debe aclarar que si la sociedad comisionista hubiese cumplido con el pago de la operación, después de declararse el incumplimiento de manera formal, es claro que habría una subrogación de los derechos de la CC Mercantil”.

Igualmente señaló la Sala Plena: *“Es así cómo el recurrente afirma en reiteradas ocasiones que la CC Mercantil no entregaba las garantías si el comisionista cumplía con la recompra de la operación, sin embargo en ningún momento prueba que esto haya ocurrido, es decir, que luego de declarado el incumplimiento –como requisito para poder ejecutar las garantías- **AGRONEGOCIOS S.A.** haya efectuado el pago de la recompra y la CC Mercantil no haya subrogado las garantías”¹⁹.*

Esta Sala de Decisión, señala nuevamente que los argumentos presentados, no desvirtúan el incumplimiento por parte de la sociedad comisionista **AGRONEGOCIOS S.A.** de las normas legales y reglamentarias que le eran aplicables, al no cumplir con el deber principal que emana de su actuar en este escenario de negociación, esto es, cumplir las operaciones celebradas.

¹⁹ Resolución 053 del 12 de abril de 2013. Sala Plena de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa Mercantil de Colombia S.A.

8.4. Del incumplimiento de las operaciones sobre contratos a término.

Tal y como se señaló en los Hechos de la presente Resolución, se encuentra probado que la sociedad comisionista **AGRONEGOCIOS S.A.** en la fecha pactada para la recompra, no efectuó la misma en las 15 operaciones objeto de investigación. Es de anotar que en algunas operaciones se efectuó un pago parcial de la operación, y en otras se incumplió el valor total de la recompra, como se detalló también en los Hechos.

Adicionalmente mediante comunicación OC-01325 del 29 de agosto de 2012, la CC Mercantil remitió el estado de cada una de las operaciones con posterioridad a la declaratoria de incumplimiento así:

No. Op.	Fecha celebración	Fecha recompra	Valor incumplimiento	Pagos realizados	Pagos Cóndor	Fecha pagos
13270879	6-may-11	8-nov-11	\$ 40,729,607		\$ 24,437,764.20	
12363604	30-nov-10	30-nov-11	\$ 69,888,000		\$ 41,932,800.00	
14302295	26-oct-11	26-ene-12	\$ 76,940,859	\$ 76,940,859		22-ago-12
12911761	4-mar-11	5-mar-12	\$ 62,854,536	\$ 38,514,036	\$ 14,604,300.00	8-mar-12
12911762	4-mar-11	5-mar-12	\$ 68,258,636		\$ 40,955,181.60	
13843295	12-ago-11	12-ene-12	\$ 59,016,099	\$ 59,016,099		28-feb-12
13843363	12-ago-11	12-ene-12	\$ 106,351,038	\$ 106,351,038		28-feb-12 23-mar-12
13843849	12-ago-11	12-ene-12	\$ 94,534,256	\$ 94,534,256		23-mar-12
13038769	28-mar-11	28-mar-12	\$ 41,518,680		\$ 24,911,208.00	
13229973	29-abr-11	30-abr-12	\$ 161,926,586		\$ 97,155,951.60	
13270878	6-may-11	7-may-12	\$ 42,185,576	\$ 16,600,000	\$ 15,351,345.60	22-may-12
13301207	12-may-11	14-may-12	\$ 110,029,691		\$ 66,017,814.60	
13357133	23-may-11	23-may-12	\$ 158,574,000		\$ 95,144,400.00	
13357134	23-may-11	23-may-12	\$ 158,574,000		\$ 95,144,400.00	
13413247	31-may-11	30-may-12	\$ 52,430,000		\$ 31,458,000.00	
			\$ 1,303,811,564	\$ 391,956,288	\$ 522,675,401.40	

Tal y como lo señala la sociedad comisionista en sus escritos de defensa, el 15 de junio de 2012, se celebró un contrato de transacción entre la CC Mercantil y Cóndor S.A. Compañía de Seguros para el pago de una indemnización equivalente al 60% sobre el total del saldo y se procede al recobro de las obligaciones.

Es así como, del valor total incumplido que ascendía a la suma de \$1.303.811.564, para la fecha en que la CC Mercantil remite la información, quedaba un saldo pendiente de pago de \$364.742.110.40, es decir, el 72% de las operaciones ya se habían pagado, en donde el 57% fue pagado por la aseguradora.

Ahora bien, tal y como lo señala en audiencia **AGRONEGOCIOS S.A.**, el saldo que se encuentra pendiente de pago en las operaciones objeto del presente proceso, se encuentran incluidas en el contrato de transacción celebrado por la aseguradora. Por lo anterior, se entiende que existe un mecanismo para la recuperación de esos saldos a medida que la aseguradora puede efectuar los respectivos recobros a los mandantes. Lo anterior debe ser tenido en cuenta para la graduación de la sanción, pues gran parte de los recursos fueron recuperados, y el saldo restante se encuentra en gestión de cobro en virtud del contrato de transacción.

8.5. Del incumplimiento en la recompra de las operaciones Repo sobre CDM.

En lo que se refiere al incumplimiento en la recompra de las operaciones repo sobre CDM señala la investigada que la CC Mercantil informó que las operaciones objeto de investigación, habían sido cumplidas en su totalidad, lo que evidencia que la sociedad comisionista ha honrado sus deberes, previa ampliación del plazo en cuatro días.

Menciona que la ampliación del plazo *“tiene su origen en la decisión de la **CC MERCANTIL** de no aceptar pago en cheque, sino sólo en efectivo o mediante transferencia electrónica, asunto que obligó a esperar a que se cumplieran los canjes de los cheques para tener los fondos líquidos para el pago”*. No obstante que el cheque es un medio de pago reconocido por la ley mercantil. Agrega que tal decisión generó un efecto económico en contra de la sociedad comisionista con ocasión de los intereses que pagó a las contrapartes.

Igualmente señala en audiencia:

“(…) en la fecha de cumplimiento de la recompra de estas operaciones, la Cámara había decidido de forma unilateral que no era posible el pago mediante cheque y que por lo tanto, sólo aceptaba transferencias electrónicas o un pago en efectivo. Que no es de usanza el pago en efectivo y que por las cuantías resultaba imposible. Y al no permitir por su propia voluntad el pago en cheque, y con ello eliminar de tajo una forma de pago legalmente prevista, la sociedad comisionista se vio en la imperiosa necesidad de solicitarle a la Cámara tres días adicionales de plazo, tiempo que tomó el canje de los cheques mediante los cuales Improarroz puso a disposición los fondos para la recompra de esas operaciones.

Una vez se tuvo ese canje, aplicado ya en la cuenta y por lo tanto los fondos disponibles, previo el pago de los intereses correspondientes a esos días, pues la sociedad comisionista pagó las operaciones. De manera tal que en concepto de esta representación, lo que tenemos es una modificación de carácter procedimental que generó en la comisionista una circunstancia imposible de superar, y era la necesidad de esperar un canje.

Si la Cámara no hubiese tomado la decisión arbitraria en nuestro concepto, de impedir el pago de las operaciones mediante cheque, pues se hubiese cubierto en la fecha prevista y no habría

ese incumplimiento. De manera tal que para todos los efectos propios de esta investigación, y sin perjuicio de lo que he indicado respecto de si procede o no continuar con una investigación para una sociedad ya excluida, estando ya ejecutoriada esa decisión, pues lo que tenemos es que el aludido incumplimiento al que se refiere con toda vehemencia el área de seguimiento, fue procurado o promovido por la propia Cámara, al tomar esa decisión, repito, de eliminar de tajo un medio de pago que se encuentra consagrado en nuestra legislación mercantil, que es de corriente usanza y que ella misma suele emplear para el propósito de extinguir sus propias obligaciones”.

En el presente proceso, se encuentra probado que las operaciones fueron pagadas de forma extemporánea, el 4 de mayo de 2012, esto es 4 días hábiles después de la fecha pactada para la recompra.

Sin embargo, debe aclararse que la CC Mercantil no hizo una modificación procedimental ni adoptó una decisión intempestiva según la cual no procediera el pago de las operaciones a través de cheque, sino que por el contrario, desde el año 2010 la CC Mercantil mediante Boletín Instructivo señaló que para las operaciones repo sin interposición de contraparte, se aceptaría únicamente transferencia electrónica. Por lo tanto, si las operaciones se celebraron en noviembre de 2011, es claro que incluso antes de cantar la operación en la Rueda, la sociedad comisionista tenía conocimiento de la restricción frente al pago mediante cheque.

En efecto, en Instructivo Operativo No. 6 del 26 de febrero de 2010 por medio del cual la CC Mercantil precisó los parámetros operativos aplicables a las operaciones Repo sobre CDM, determinó en su numeral 8.1 referido a la metodología de compensación y liquidación que: *“Para las operaciones de los Repos sobre CDM sin Interposición como contraparte, el pago de las obligaciones solo se podrá efectuar a través de transferencias electrónicas”.*

De hecho, obran en el expediente las comunicaciones de la sociedad comisionista solicitando certificar el incumplimiento y explicando que: *“el incumplimiento se debe a que no fue posible contar con el desembolso de los recursos el día de hoy. Sin embargo, existe un compromiso firme del mandante de cancelar en el transcurso de esta semana la obligación”.* La misma justificación se da en todas las operaciones Repo sobre CDM objeto de investigación. Es así como se evidencia, que la razón por la cual no se giraron los recursos en la fecha pactada, fue que el cliente no proveyó los mismos y no, a un cambio intempestivo en la regulación como se argumenta por el investigado.

Si bien es claro, de acuerdo con la regulación vigente, que no es posible alegar la falta de provisión de fondos como excusa para incumplir, en el caso de las operaciones Repo sobre CDM sin interposición de contraparte debe anotarse que el incumplimiento afecta directamente al inversionista, al no actuar entidad alguna como contraparte.

El cumplimiento de la operación debe efectuarse en el plazo inicialmente convenido, no siendo una posibilidad prorrogar la fecha de recompra. De hecho, la sociedad comisionista solicitó que se certificara el incumplimiento de la operación, lo cual demuestra que no se trataba de una prórroga de la fecha de cumplimiento. En el caso concreto, fueron los inversionistas quienes debieron soportar el retraso en el pago aunque según señala la investigada se les informó de manera previa y se pagaron los intereses correspondientes.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que a pesar de certificarse el incumplimiento, no hubo necesidad de activar los mecanismos establecidos para el mismo esto es la venta del CDM o la entrega del título al adquirente, pues se efectuó el pago en un tiempo razonable.

Ahora bien la entidad del incumplimiento se concreta en la afectación que el mismo acarrea para uno de los bienes jurídicos que más se protegen en este mercado y esto es, poner en peligro la confianza de los inversionistas. Sin embargo, en el presente caso, el pago se efectuó cuatro días después y se informó a los comisionistas compradores de tal situación, por lo tanto, la afectación que se pudo generar se disminuye.

8.6. De las normas vulneradas por la conducta de AGRONEGOCIOS S.A. y concepto de la violación.

Tal como ha quedado visto, la obligación de recompra se encuentra en cabeza de la sociedad comisionista miembro de la Bolsa, quien es la única capaz de participar en este mercado, toda vez que se encuentra actuando en virtud del contrato de comisión, en desarrollo de su objeto social exclusivo, y por tanto frente a la Bolsa y para efectos disciplinarios, es la sociedad la llamada a cumplir con las obligaciones impuestas mediante los reglamentos y la normatividad vigente.

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

En efecto, para la realización de las operaciones se celebró un contrato de comisión con clientes plenamente conocidos por la sociedad y frente a los cuales se decidió hacer los

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

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

En efecto, los argumentos de defensa expuestos por la sociedad comisionista no la eximen del cumplimiento de sus obligaciones como punta vendedora de la operación. De hecho el incumplimiento en la recompra de la operación implica de suyo la vulneración de los deberes que como profesional del mercado, le son aplicables, tales como los previstos en el artículo 1.6.5.1 del Reglamento que establecen las obligaciones generales, 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;”.

Las disposiciones reglamentarias antes transcritas, encuentran también su sustento en las normas establecidas en la parte 2 del Libro 11 del Decreto 2555 de 2010, en el artículo 2.11.1.8.1, específicamente en lo que se refiere a los numerales 6, y 11 en los siguientes términos:

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

11. Cumplir estrictamente todas las obligaciones que contraigan con la bolsa de la que sean miembros o con los demás agentes del mercado, y en especial con las operaciones que celebre por conducto de la bolsa respectiva”

Lo anterior implica así mismo el incumplimiento de lo establecido en el artículo 5.2.2.2 del Reglamento de la Bolsa que determina que: *“Las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa deberán pagar el precio de compra o hacer o verificar la entrega de los bienes, productos, servicios, títulos, valores, derechos o contratos negociados, cuando actúen por cuenta de sus clientes o por cuenta propia, de conformidad con el procedimiento establecido para tal efecto en el presente Reglamento, en las Circulares e Instructivos. Para el efecto, no podrán, en ningún caso, alegar falta de provisión. En desarrollo de la presente previsión las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa deberán cumplir estrictamente las obligaciones que contraigan con la Bolsa, la CRCBNA y con los demás agentes del mercado”.*

De acuerdo con lo anterior, y por la vulneración de diferentes normas reglamentarias y legales, la sociedad comisionista **AGRONEGOCIOS S.A.** 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 CRCBNA²⁰ sean observadas, acatadas y cumplidas en todo momento”.*

Ahora bien, como se mencionó en acápites anteriores, 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:**

²⁰ Entiéndase CC Mercantil

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 para la operación CAT que es objeto de investigación tenemos que de acuerdo con el artículo 6 de la Resolución 003 de 2008, es obligación de la sociedad comisionista que actúa por cuenta del mandante *“efectuar la recompra en el término y condiciones pactadas”*.

Igualmente en lo que se refiere a las operaciones repo sobre CDM tenemos que se determina en la Resolución 001 de 2011, que reguló las operaciones Repo sobre CDM sin interposición de contraparte, que se podrá decretar el incumplimiento de la operación cuando *“no ingrese efectivamente el pago del Monto Final en el sistema de compensación y liquidación administrado por la CRC Mercantil”*²¹.

Por último, coincide esta Sala con la tipificación hecha por el Área de Seguimiento, teniendo en cuenta que será objeto de investigación y sanción a la luz de lo previsto en el numeral 13 del artículo 2.2.2.1 del Reglamento el *“incumplir las operaciones celebradas a través de la Bolsa o los deberes correspondientes al desarrollo de las actividades autorizadas”*

Lo anterior además de contrariar la normatividad que rige este mercado, conlleva a que la conducta asumida, resulte poco profesional y alejada de la diligencia y responsabilidad exigibles de las sociedades comisionistas que participan en este escenario de negociación. Por lo anterior, la sociedad investigada se encuentra además vulnerando la disposición contenida en el numeral 6 del artículo 1.6.5.1 del Reglamento que establece que los miembros de la Bolsa, estarán obligados a: *“6. Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, diligencia, buena fe, precisión y especial responsabilidad”*, en concordancia con lo establecido en el numeral 8 del artículo 29 del Decreto 1511 de 2006 –hoy contenido en el artículo 2.11.1.8.1 del Decreto 2555 de 2010- que determina la obligatoriedad de *“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”*.

En efecto, en un mercado regulado como el de la Bolsa el nivel de profesionalismo de las sociedades comisionistas que hacen parte del mismo, envuelve una especial aptitud profesional, la cual, implica actuar con el mayor grado de diligencia y cuidado; como un gestor profesional experto y prudente. Este grado de responsabilidad implica que se deben adoptar todas las medidas tendientes a dar cumplimiento a sus deberes legales y estatutarios, lo cual, en el caso bajo estudio no sólo no ocurrió sino que incumplió una de

²¹ Artículo 14 de la Resolución 001 de 2011 expedida por la Junta Directiva de la entonces CRC Mercantil.

las obligaciones esenciales de la operación, esto es, efectuar la recompra en la fecha pactada.

Al respecto se debe reiterar que el escenario de negociación administrado por la Bolsa se encuentra regido por un conjunto de normas legales y reglamentarias que propenden por el mantenimiento de un mercado seguro y transparente, erigiéndose entonces esta reglamentación como obligaciones ineludibles en cabeza de las sociedades comisionistas que actúan en este mercado. De esta manera, el hecho mismo de ser miembro de la Bolsa implica de una parte, la posibilidad de actuar en este escenario de negociación y de otra, que se acepta la obligación de cumplir a cabalidad con esta normatividad y propender porque el mercado sea cada vez más seguro y confiable.

Siendo esto así y considerando el acervo probatorio, y la defensa presentada por la sociedad investigada **AGRONEGOCIOS S.A.**, la Sala de Decisión No. 4 de la Cámara Disciplinaria encuentra mérito suficiente para sancionar. En efecto, en el caso concreto, no cabe duda que la sociedad comisionista incumplió sus deberes como profesional, pues no dio cumplimiento a la principal obligación que surge de la celebración de una negociación en este mercado en virtud del contrato de comisión, esto es, el cumplimiento de la operación.

IX. GRADUACIÓN DE LA SANCIÓN

La Sala de Decisión No. 4 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 pertinentes.

Sobre el particular esta Sala debe mencionar que si bien es cierto, el incumplimiento de las operaciones celebradas en este mercado, implica, como se ha mencionado en precedencia, la vulneración de sendas disposiciones legales y reglamentarias, e igualmente afecta la seguridad del mercado, en el presente caso, se hace necesario precisar que la mayoría de los recursos fueron finalmente recuperados por la CC Mercantil y los saldos pendientes se encuentran incluidos en un contrato celebrado por la CC Mercantil, que viabiliza su recuperación. Adicionalmente, en lo que se refiere al incumplimiento de las operaciones Repo sobre CDM, se debe ponderar que en el caso concreto se efectuó el pago en un tiempo razonable, informando de manera previa a la contraparte, y por lo tanto no se trata de un incumplimiento de mayor magnitud o por lo menos se mitigaron sus efectos negativos

De esta forma, ponderando los elementos de graduación de la sanción, los antecedentes de la sociedad comisionista y en consideración a los principios de razonabilidad, proporcionalidad y efecto disuasorio, y atendiendo a la materialidad de los hechos y las circunstancias específicas de la falta estudiada, por unanimidad la Sala de Decisión No. 4 de la Cámara Disciplinaria decide imponer una sanción de MULTA DE UN (1) SALARIO MÍNIMO LEGAL MENSUAL VIGENTE por el incumplimiento de la obligación de recompra en cabeza de la sociedad comisionista **AGRONEGOCIOS S.A.**, en las operaciones estudiadas.

X. RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: Sancionar disciplinariamente al miembro comisionista de la BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A. **AGRONEGOCIOS S.A.**, con MULTA DE UN (1) SALARIO MÍNIMO LEGAL MENSUAL VIGENTE, por el incumplimiento en la recompra de operaciones financieras, 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, **AGRONEGOCIOS S.A.**, el contenido de la presente resolución, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, advirtiéndole que contra la presente Resolución procede el recurso de apelación ante la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria, el cual podrá interponerse dentro de los 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, advirtiéndole que contra la presente Resolución procede el recurso de apelación ante la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria, el cual podrá interponerse dentro de los 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 nueve (09) días del mes de mayo de 2013
NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

(original firmado)
JUAN CARLOS CARDOZO CRUZ
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