

## BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A.

### Resolución No. 93 de la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria (20 de abril de 2017)

#### Por medio de la cual se decide un recurso de apelación

La Sala Plena de la Cámara Disciplinaria de BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A., en adelante la “Bolsa”, en ejercicio de las facultades que le confieren la Ley, los Estatutos y el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, en adelante el “Reglamento”, procede a resolver el recurso de apelación interpuesto por el Área de Seguimiento en contra de la Resolución 405 de 2017, proferida por la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria, previas las siguientes consideraciones.

#### 1. Antecedentes

Por conducto de la Secretaría de la Cámara Disciplinaria, la Sala Plena conoce del recurso de apelación interpuesto por el Área de Seguimiento en contra de la Resolución 405 del 8 de febrero de 2017, mediante la cual, en Sala de Decisión, la Cámara Disciplinaria decidió en primera instancia la investigación adelantada en contra de la sociedad Comfinagro S.A., en adelante “la disciplinada”.

Previo estudio de los hechos, las explicaciones presentadas, el pliego de cargos elevado<sup>1</sup>, el acervo probatorio y, en general, el expediente que reposa en la Secretaría

<sup>1</sup>Los cargos elevados en contra de la disciplinada fueron ocho, a saber: *(i)* incumplimiento del deber de lealtad al suministrar información inexacta y/o incompleta entre enero y octubre de 2015, en relación con sus comisiones derivadas del registro de facturas en la Bolsa (página web de la SFC vs SIB), y respecto de sus ingresos por comisiones derivadas de la celebración de operaciones de mercado abierto (junta directiva vs página web de la SFC), lo que se considera violatorio del numeral 8 del artículo 2.11.1.8.1 del Decreto 2555 de 2010, los numerales 2, 9, 40 y 45 del artículo 1.6.5.1, el numeral 6 del artículo 5.1.2.1 y el numeral 3 del artículo 5.1.3.4 del Reglamento de la Bolsa, y con ello se habría incurrido en la conducta prescrita en el numeral 21 del artículo 2.2.2.1 del Reglamento de la Bolsa; *(ii)* incumplimiento de la obligación de acatar las órdenes e instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia, específicamente la contenida en el numeral 1.2 de la Circular Externa 036 del 12 de diciembre de 2014, al haber, por intermedio de su Asamblea General de Accionistas, apropiado las utilidades por adopción de NIIF año 2014, lo que se considera violatorio de los numerales 15 y 20 del artículo 2.11.1.8.1 del Decreto 2555 de 2010, los numerales 40 y 45 del artículo 1.6.5.1 del Reglamento de la Bolsa, y con ello se habría incurrido en la conducta prescrita en el numeral 21 del artículo 2.2.2.1 del Reglamento de la Bolsa; *(iii)* violación de la obligación de remitir a la Bolsa información cierta, veraz y fidedigna de la realidad de los negocios que se registran, al haber registrado en el aplicativo SIB, fechas de expedición de las facturas registradas que no corresponden con las fechas contenidas en los documentos aportados en las operaciones 23118160, 23414831, 23631034 y 23752125, lo que se considera violatorio de los numerales 8 y 20 del artículo 2.11.1.8.1 del Decreto 2555 de 2010, los numerales 2, 9, 10, 40 y 45 del artículo 1.6.5.1, artículo 3.7.2.2.1, numeral 6 del artículo 5.1.2.1, artículo 5.1.3.4 y del artículo 5.2.1.1 del Reglamento de la Bolsa, y con ello se habría incurrido en la conducta prescrita en el numeral 21 del artículo 2.2.2.1 del Reglamento de la Bolsa; *(iv)* violación de la obligación de abstenerse de ejecutar órdenes de sus clientes cuando dichas órdenes carezcan de los siguientes elementos:

de la Cámara Disciplinaria, la Sala de Decisión determinó la existencia de responsabilidad disciplinaria en cabeza de la disciplinada y, por tanto, impuso Dos (2) AMONESTACIONES PÚBLICAS y una sanción de MULTA de diez (10) salarios mínimos legales mensuales vigentes, así: **(i)** por el cargo consistente en incumplimiento al deber de lealtad al suministrar información inexacta y/o incompleta entre enero y octubre de 2015, en relación con sus comisiones derivadas del registro de facturas en la BMC, una AMONESTACIÓN PÚBLICA; **(ii)** por el cargo consistente en la violación de la obligación de remitir a la Bolsa información cierta, veraz y fidedigna de la realidad de los negocios que se registran, al haber registrado en el aplicativo SIB, información no veraz en las operaciones 23118160, 23414831, 23631034 y 23752125, una AMONESTACIÓN PÚBLICA; **(iii)** por el cargo consistente en la violación de la obligación de abstenerse de ejecutar órdenes de sus clientes cuando dichas órdenes sean incompletas, en las operaciones repo sobre CDM 23510215-1 y 23510215-2, MULTA de dos (2) S.M.L.M.V.; **(iv)** por el cargo consistente en la violación de la prohibición de iniciar relaciones contractuales o legales con veintisiete (27) clientes sin haber realizado la entrevista, MULTA de dos (2) S.M.L.M.V.; **(v)** por el cargo consistente en la violación de la obligación de no vincular personas jurídicas sin conocer la identidad de los accionistas que tengan directa o indirectamente más del 5% de su capital social, aporte o participación en la entidad respecto de cuatro (4) clientes, MULTA de dos (2) S.M.L.M.V., y **(vi)** por el cargo consistente en la violación de la prohibición de iniciar relaciones contractuales o

---

especie objeto del encargo, fecha de cumplimiento de la obligación derivada del negocio encargado y determinación de si se trata de una orden de compra o de venta, en las operaciones repo sobre CDM 23510215-1 y 23510215-1, lo que se considera violatorio de los numerales 1 y 2 del artículo 1.6.5.1 del Reglamento de la Bolsa y del artículo 1.6.5.12 de la Circular Única de la Bolsa, con lo cual se habría incurrido en la conducta prescrita en el numeral 21 del artículo 2.2.2.1 del Reglamento de la Bolsa; **(v)** violación del objeto social exclusivo, al otorgar créditos a los siguientes cuatro accionistas de la sociedad: Gustavo Adolfo Paz Lamir, Daniel Alberto Pardo Mallarino, Carmen Elisa Botero Londoño y García Gómez Agroinversiones S.A., lo que se considera violatorio del artículo 99 del Código de Comercio, el artículo 2.11.1.2.2 del Decreto 2555 de 2010, el artículo 1.6.1.3 y el artículo 3.1.1.1 del Reglamento de la Bolsa, y con ello se habría incurrido en la conducta prescrita en el numeral 21 del artículo 2.2.2.1 del Reglamento de la Bolsa; **(vi)** violación de la prohibición de iniciar relaciones contractuales o legales con veintisiete (27) clientes sin haber realizado la entrevista, lo que se considera violatorio del numeral 20 del artículo 2.11.1.8.1 del Decreto 2555 de 2010, el numeral 4.2.2.2.1 de la Circular Básica Jurídica de la SFC, los numerales 13 y 22 del artículo 1.6.5.1 y el numeral 4 del artículo 5.2.2.1 del Reglamento de la Bolsa, con lo cual se habría incurrido en la conducta prescrita en el numeral 21 del artículo 2.2.2.1 del Reglamento de la Bolsa; **(vii)** violación de la obligación de vincular personas jurídicas sin conocer la identidad de los accionistas que tengan directa o indirectamente más del 5% de su capital social, aporte o participación en la entidad, respecto de cuatro (4) clientes, lo que se considera violatorio del numeral 20 del artículo 2.11.1.8.1 del Decreto 2555 de 2010, el numeral 4.2.2.2.1.1 de la Parte I, Título IV, Capítulo IV de la Circular Básica Jurídica de la SFC, los numerales 13 y 22 del artículo 1.6.5.1 y el numeral 4 del artículo 5.2.2.1 del Reglamento de la Bolsa, con lo cual se habría incurrido en la conducta prescrita en el numeral 21 del artículo 2.2.2.1 del Reglamento de la Bolsa, y **(viii)** violación de la prohibición de iniciar relaciones contractuales o legales con veintidós (22) clientes mientras no se hubieran adjuntado los soportes exigidos y aprobado la vinculación de los mismos, lo que se considera violatorio del numeral 20 del artículo 2.11.1.8.1 del Decreto 2555 de 2010, el numeral 4.2.2.2.1 de la Circular Básica Jurídica de la SFC, los numerales 13 y 22 del artículo 1.6.5.1 y el numeral 4 del artículo 5.2.2.1 del Reglamento de la Bolsa, y con ello se habría incurrido en la conducta prescrita en el numeral 21 del artículo 2.2.2.1 del Reglamento de la Bolsa.

legales con veintidós (22) clientes mientras no se hubieran adjuntado los soportes exigidos y aprobado la vinculación de los mismos, MULTA de cuatro (4) S.M.L.M.V.

Igualmente, la Sala de Decisión, mediante la referida Resolución 405, se abstuvo de declarar responsabilidad en cabeza de la disciplinada por el cargo consistente en incumplir el deber de lealtad al suministrar información inexacta y/o incompleta en relación con sus ingresos por comisiones derivadas de la celebración de operaciones de mercado abierto, así como por el cargo denominado *Incumplimiento de la obligación de acatar las órdenes e instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia, específicamente la contenida en el numeral 1.2 de la Circular Externa 036 del 12 de diciembre de 2014, al haber, por intermedio de su Asamblea General de Accionistas, apropiado las utilidades por adopción de NIIF año 2014*, por falta de competencia del Autorregulador para abordar el cargo.

Presentado el recurso por parte del Área de Seguimiento, en cuanto a la decisión de considerar que la Cámara Disciplinaria no tiene competencia para abordar el cargo relacionado con el incumplimiento de la obligación de acatar la orden contenida en la Circular Externa 035 de 2014, en atención a lo resuelto por la Sala Plena, el 4 de abril de 2017 la Secretaría de la Cámara Disciplinaria corrió traslado del mismo a la investigada, sin que esta haya realizado pronunciamiento alguno sobre el particular.

Mediante comunicación del 19 de abril de 2017, el doctor Félix Antonio Soto Amado, de conformidad con lo establecido por el artículo 2.4.2.4.1 del Reglamento, se declaró impedido para actuar como miembro de la Cámara Disciplinaria dentro del proceso, toda vez que ostenta la calidad de representante legal de la sociedad investigada.

En sesión del 20 de abril de 2017, la Sala Plena aceptó el impedimento presentado por el doctor Soto y, en consecuencia, la misma quedó conformada por los doctores Luis Fernando López Roca, María Victoria Moreno Jaramillo, Ángela María Arroyave O'brien y Jorge Ignacio Lewin Figueroa, al no haber conocido del caso en primera instancia.

Teniendo en cuenta que el Presidente de la Cámara Disciplinaria, doctor Álvaro Arango Gutiérrez, conoció del caso en primera instancia y se encuentra impedido para actuar en este expediente como Presidente de la Sala Plena en sede de apelación, los miembros de la Sala Plena presentes designaron por unanimidad a la doctora María Victoria Moreno Jaramillo como Presidente de la sesión.

La mencionada sala, en sesión 262 del 20 de abril de 2017, avocó el conocimiento del recurso, estudió los hechos que dieron lugar al cargo cuya decisión se apela, así como las pruebas obrantes en el expediente y el contenido de la resolución recurrida, procediendo luego a aprobar el presente fallo por unanimidad.

## 2. Recurso de apelación

### 2.1. Procedencia del recurso

En ejercicio del derecho conferido por virtud del principio de doble instancia previsto en el artículo 2.4.1.7 del Reglamento, desarrollado en el artículo 2.4.6.1 y siguientes del mismo cuerpo normativo, y habiendo sido notificada el 23 de marzo de 2017 de la Resolución 405, el 28 de marzo de 2017 el Área de Seguimiento interpuso recurso de apelación en contra de aquella, dentro del término otorgado por el Reglamento. Controvierte el Área de Seguimiento la decisión de la Sala de Decisión de abstenerse de declarar responsabilidad disciplinaria por el cargo que le elevó dicha Área, consistente en el presunto incumplimiento del deber de acatar la orden contenida en la Circular Externa 036 de 2014, expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia.

### 2.2. Contenido del recurso de apelación interpuesto por el Área de Seguimiento

Mediante escrito radicado en la Secretaría de la Cámara Disciplinaria, el Área de Seguimiento solicitó a la Sala Plena lo siguiente:

*[...] MODIFICAR la decisión contenida en la resolución recurrida con el fin de que se imponga una sanción de multa a la sociedad comisionista de bolsa **COMFINAGRO S.A.** en atención a la conducta consistente en el incumplimiento de la obligación de acatar las órdenes e instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia (en adelante “SFC”), específicamente la contenida en el numeral 1.2 de la Circular Externa 036 del 12 de diciembre de 2014, al haber, por intermedio de su Asamblea General de Accionistas, apropiado las utilidades por adopción de NIIF año 2014.*

El Área de Seguimiento presentó su recurso, con base en los siguientes argumentos:

- i. En primer término, el Área de Seguimiento respetuosamente disiente de la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria respecto de la afirmación según la cual “(...) para la Sala resulta completamente claro que cada uno de los precitados regímenes tienen fines e intereses distintos. Por un lado (Autorregulación), se persiguen fines particulares definidos en el mismo cuerpo reglamentario que gobierna sus funciones, por el otro (supervisión de la SFC) se persiguen fines públicos en procura, principalmente, de desarrollar un mercado profesional y organizado, teniendo como objetivo la protección de los inversionistas.(...)”.

En apoyo de su argumentación invoca el Área de Seguimiento la Sentencia C-692/07 del 5 de septiembre de 2007, de la Corte Constitucional, en la cual se sostiene que *“la autorregulación y la regulación estatal no son actividades excluyentes, pues las dos se articulan entre sí con un propósito común. Las funciones de regulación y supervisión estatal, en primer orden, y el mecanismo de la autorregulación privada, buscan asegurar que por medio de la autorregulación, se provea un mercado de valores ordenado donde los inversionistas gocen de amplias garantías de seriedad, honorabilidad y correctividad, de manera que se preserve en todo momento el interés público económico.”* (Subrayado fuera de texto original).

Adicionalmente, en lo que se refiere a la protección de los inversionistas, el mismo Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa Mercantil de Colombia establece, en su artículo 2.1.1.2., los criterios a los que tienen que tender las funciones de autorregulación, entre estos, la protección de los derechos de los inversionistas que acudan a los mercados de la Bolsa y la procura de la transparencia e integridad del mercado.

- ii. En segundo lugar, tampoco comparte el Área de Seguimiento la posición de la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria en cuanto a que *“la supervisión y vigilancia desde el punto de vista subjetivo, es ejercida por la Superintendencia Financiera de Colombia y, por ende, es esa autoridad la llamada a verificar el cumplimiento de las disposiciones de tipo contable que emita. Así mismo, que, la Autorregulación se ocupa de la violación de las normas que tienen que ver con las operaciones que se realizan en el mercado, supervisión que cumple con carácter objetivo.”*

En efecto, considera el Área de Seguimiento que, en términos generales, la diferencia entre la competencia del organismo autorregulador del mercado y la Superintendencia Financiera de Colombia radica en la naturaleza privada de la primera y pública de la segunda.

Este sentido se pronunció la Corte Constitucional en su Sentencia C-692/07, ya citada, así: *“La actividad que desarrolla la Superintendencia Financiera responde al cumplimiento de una función pública definida directamente en la Constitución y la ley, mientras la labor desarrollada por el ente autorregulador se desenvuelve en el escenario del derecho privado, aunque dentro del marco del ordenamiento jurídico, por tratarse de una actividad de interés público. De esa manera, resulta irrelevante que el autorregulador proceda de uno u otro modo respecto de alguno de los agentes sometidos a su competencia, pues, en todo caso, la Superintendencia Financiera está habilitada para ejercer su*

*función pública respecto del mismo **sujeto o asunto**, sin que se comprometa el principio del non bis in idem, ya que se trata de competencias distintas que operan en escenarios diferentes. La primera en el ámbito del derecho privado, y la segunda en el campo del derecho público.” (Subrayado y negrilla fuera del texto original).*

- iii. En tercer lugar y en cuanto a que la Circular Externa 036 del 12 de diciembre de 2014 de la SFC no tiene relación directa con este mercado, no comparte el Área de Seguimiento las afirmaciones de la Sala de Decisión, toda vez que por medio de la Ley 964 de 2005 se dictaron *“normas generales (...) para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores (...)”*, incluyendo normas relativas a la competencia de la Superintendencia Financiera de Colombia y a la del autorregulador del mercado, y, en su artículo 6, la misma Ley le otorgó a la entonces Superintendencia de Valores (hoy SFC) la facultad de *“Instruir a las entidades sujetas a su inspección y vigilancia permanente o control acerca de la manera como deben cumplirse las disposiciones que regulan su actividad en el mercado de valores, fijar los criterios técnicos y jurídicos que faciliten el cumplimiento de tales normas y señalar los procedimientos para su cabal aplicación (...)”*.

En cuanto a la competencia de la SFC, el Decreto 4327 del 25 de noviembre de 2005, por el cual se fusionó la Superintendencia Bancaria de Colombia en la Superintendencia de Valores, denominándose Superintendencia Financiera de Colombia, dispuso en el artículo 9º que dicha Superintendencia Financiera ejercería *“(...) las funciones establecidas en el decreto 2739 de 1991 y demás normas que la modifiquen o adicionen, el Decreto 663 de 1993 y demás normas que lo modifiquen o adicionen, la Ley 964 de 2005 y demás normas que la modifiquen o adicionen, las demás que señalen las normas vigentes y las que le delegue el Presidente de la República.”* (Subrayado fuera de texto original).

Por su parte, en lo que tiene que ver con el autorregulador del mercado, la Ley en su artículo 24 dispuso que *“La autorregulación comprende el ejercicio de las siguientes funciones: (...) b) Función de supervisión: Consiste en la verificación del cumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación.”*

Adicionalmente, en relación con la BMC, la misma Ley 964 dispuso en su artículo 71, específicamente, que *“Lo dispuesto en la presente ley se aplicará a las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros*

*commodities, a los intermediarios que transen en ellas y a sus sistemas de compensación y liquidación y las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.*

*“En ejercicio de las facultades previstas en el artículo 4º de la presente ley, el Gobierno Nacional establecerá la regulación aplicable al funcionamiento de los mercados de bienes, productos y servicios agropecuarios y agroindustriales cuando los mismos se transen a través de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, con el fin de asegurar el debido funcionamiento de los mercados de títulos, valores, derechos, derivados y contratos que puedan transarse en dichas bolsas (...).” (Subrayado fuera de texto original),*

Fue precisamente en desarrollo de dicha facultad que el Gobierno Nacional expidió el Decreto 1511 de 2006, que en su artículo 33 (hoy artículo 2.11.2.1.1. del Decreto 2555 de 2010) dispuso, respecto de la función de supervisión del autorregulador, que *“(..). Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, deberán verificar el cumplimiento por parte de sus miembros de las normas que les sean aplicables (...).”.* (Subrayado fuera de texto original).

En consecuencia, para el Área de Seguimiento no es dable afirmar que una norma expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, en ejercicio de sus funciones, no es aplicable al mercado administrado por la Bolsa Mercantil de Colombia S.A. En ese mismo sentido, tampoco es admisible equiparar las normas laborales, tributarias o policivas, cuya supervisión evidentemente no es competencia de la Superintendencia Financiera de Colombia, a las Circulares Externas expedidas por este organismo en desarrollo de su función de inspección y vigilancia del mercado administrado por la BMC y de sus miembros.

Ahora, en cuanto al caso específico de la Circular Externa 034 de 2014 de la SFC, según la cual, *“teniendo en cuenta que la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) debe velar porque las entidades sujetas a su vigilancia cuenten con niveles adecuados de capital que salvaguarden su solvencia, en relación con los riesgos que asumen, y garanticen el cumplimiento de sus obligaciones frente a los consumidores financieros, es necesario anticipar los impactos patrimoniales que se puedan presentar con ocasión de la aplicación de las NIIF, con el propósito de evitar que se afecte la observancia de los requerimientos prudenciales de patrimonio técnico, del capital mínimo requerido para operar, así como de los demás controles de ley”* (subrayado fuera de texto original), considera el Área de Seguimiento que, además de tratarse de una norma de mercado, el no acatamiento de la misma entra en el

ámbito de competencia del autorregulador del mercado de la BMC, el cual se encuentra definido, como ya se mencionó, en el Libro 11 “Normas aplicables a las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities”, Título 2 Autorregulación, del Decreto 2555 de 2010.

### 3. Consideraciones de la Sala Plena

#### 3.1. Competencia de la Cámara Disciplinaria

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 2.1.2.1 del Reglamento, la Cámara Disciplinaria es competente para conocer y decidir sobre la conducta asumida por las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa. En desarrollo de dicha facultad la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa sancionó a la sociedad comisionista de bolsa Comfinagro S.A., por algunos de los cargos que se elevaron en su contra en el Pliego de Cargos al que se ha venido haciendo referencia, y se abstuvo de declarar responsabilidad disciplinaria por otros de aquellos.

Ahora, en relación con lo señalado en el artículo 2.4.6.1 del Reglamento, es claro que la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria es competente para conocer de los recursos de apelación interpuestos en contra de las resoluciones de fallo emitidas por las salas de decisión de la Cámara Disciplinaria.

#### 3.2. Consideraciones sobre el recurso interpuesto por el Área de Seguimiento

De antemano, la Sala Plena debe advertir que no se consideran procedentes los argumentos presentados por la recurrente, razón por la cual el recurso no está llamado a prosperar. A continuación se exponen las razones que sustentan esta conclusión:

Lo primero a mencionar es que para la Sala es claro, a no dudarlo, que la Circular Externa 036 de 2014, expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, sí se aplica a las sociedades comisionistas de la Bolsa, teniendo en cuenta que sus destinatarios están definidos expresamente en dicho instructivo, al referirse en su parte inicial a los *REPRESENTANTES LEGALES Y REVISORES FISCALES DE LOS PREPARADORES DE INFORMACIÓN FINANCIERA QUE HACEN PARTE DE LOS GRUPOS 1 Y 2, DE ACUERDO CON LO ESTABLECIDO EN LOS DECRETOS 2784 DE 2012 Y 3022 DE 2013 Y SUS MODIFICATORIOS, RESPECTIVAMENTE, ASÍ COMO DE LOS DESTINATARIOS DE LA RESOLUCIÓN 743 DE 2013 Y SUS MODIFICATORIAS, SUJETOS A LA VIGILANCIA Y CONTROL DE LA SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA*, y que conforme a lo dispuesto por el artículo 1 del Decreto 2784, hacen parte del Grupo 1 de preparadores de información financiera las **entidades de interés**

**público**, dentro de las cuales se encuentran las sociedades comisionistas de bolsa, de acuerdo con la definición que sobre el particular contempla el artículo 1 del Decreto 4946 de 2011, esto es, en la medida en que *captan, manejan y administran recursos del público*.

En consecuencia, a las sociedades comisionistas de la Bolsa les resulta aplicable la prohibición establecida en el numeral 1.2 de tal disposición, según la cual: ***“Las diferencias netas positivas que se generen en la aplicación por primera vez de las NIIF no podrán ser distribuidas para enjugar pérdidas, realizar procesos de capitalización, repartir utilidades y/o dividendos, o ser reconocidas como reservas; y sólo podrán disponer de las mismas cuando se hayan realizado de manera efectiva con terceros, distintos de aquellos que sean partes relacionadas, según los principios de las NIIF o de las NIIF para Pymes.”*** (Resaltado fuera del texto original).

Ahora bien, la circunstancia que la Circular Externa 036 de 2014, expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia y que se cita en el pliego de cargos como infringida, tenga como sujetos destinatarios a las sociedades comisionistas de la Bolsa no significa que la competencia para disciplinar su cumplimiento se haya asignado a la Cámara Disciplinaria.

Al respecto resulta de la mayor importancia advertir que precisamente la Ley 964 de 2005, en el capítulo que regula la autorregulación del mercado y su disciplina, define un ámbito específico para el ejercicio de la autorregulación, delimitándola, como bien lo indica el Área de Seguimiento en su recurso, a ***la verificación del cumplimiento de las normas del mercado de valores y los reglamentos de autorregulación***.

Así las cosas, aun cuando algunas de las normas citadas consagran conductas exigibles a las sociedades comisionistas de bolsa, lo cierto es que la disciplina de tales disposiciones debe ser ejercida por la autoridad y/o el organismo de autorregulación, según se trate, teniendo en cuenta lo que la misma Ley 964 y el Reglamento de la Bolsa establecen sobre el particular.

En tal medida, la Sala Plena comparte el criterio de la Sala de Decisión, en el sentido de considerar que **no todo incumplimiento de una disposición aplicable a las sociedades comisionistas de bolsa es competencia del Autorregulador**, pues es necesario que el incumplimiento se refiera a una norma del mercado de valores o del reglamento de la respectiva Bolsa, para que la conducta deba ser supervisada y disciplinada por el organismo de autorregulación con competencia para el ejercicio de estas funciones.

En el análisis que nos ocupa, adicionalmente, no se debe perder de vista dos aspectos esenciales:

El primero, que los objetivos que persigue la Autorregulación, los cuales se encuentran establecidos en el artículo 2.1.1.1 del Reglamento, no son otros que la **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.**

Y el segundo, que este mismo artículo prevé que será la Bolsa la encargada de ejercer 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.

En consonancia con estos objetivos el artículo 2.1.2.1. del Reglamento, el cual delimita la competencia de la Autorregulación, dispone que tales funciones 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.

A la luz de lo expuesto, estima la Sala Plena que el incumplimiento de una norma de tipo corporativo contable, como es la Circular 036, de cuya trasgresión acusa el Área de Seguimiento a la disciplinada, no corresponde al ámbito de competencia de la Autorregulación, a efectos de cuya delimitación la Ley 964 de 2005 y el propio Reglamento de la Bolsa no ofrecen duda, en cuanto lo circunscriben a las normas del mercado de valores, que bien pueden estar consagradas en leyes, reglamentos o en circulares, y a los reglamentos de la Bolsa.

Es de aclarar que el hecho de que el cumplimiento de una determinada norma no sea competencia del Autorregulador en manera alguna significa que su violación no pueda ser objeto de sanción, pues no debe olvidarse que la Superintendencia Financiera de Colombia tiene una competencia que en lo que hace al mercado de valores, se extiende a la sanción de aquellas conductas que impliquen el desconocimiento de las decisiones adoptadas por esa autoridad, así como de las normas que regulan el mercado de valores, cuando quiera que el obligado por dichas normas incurra en una cualquiera de las infracciones listadas en el artículo 50 de la citada Ley 964. Lo propio ocurre tratándose de las actividades de intermediación en el mercado de valores, donde las funciones de supervisión y disciplina del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia se circunscriben a la normatividad aplicable, la cual comprende, de conformidad con el artículo 1º del Reglamento del AMV, las normas

del mercado de valores, los reglamentos de autorregulación y los reglamentos de los administradores de mercados.

De esta manera concluye la Sala Plena *(i)* que no todas las normas aplicables a las sociedades comisionistas de bolsa son objeto de disciplina por la Autorregulación, pues es necesario que se trate de normas del mercado de valores o de Reglamentos de la Bolsa, y *(ii)* que si bien la competencia de los organismos de Autorregulación es limitada, en cuanto la competencia de la Superintendencia Financiera de Colombia se extiende más allá de la órbita propia del Autorregulador, puesto que en lo que concierne al mercado de valores comprende todas aquellas conductas contrarias a las decisiones de ese organismo supervisor y a las normas del mercado de valores, en cuanto con ello se configure una cualquiera de las infracciones previstas en la ley en cita, lo que corresponde en relación con esta clase de comportamientos eventualmente sancionables es dar traslado del asunto a esa autoridad, precisamente para lo de su competencia.

Ahora bien, habiendo dilucidado la competencia a la que se encuentra supeditada la Autorregulación, procede la Sala a referirse a los argumentos contenidos en el recurso presentado por el Área de Seguimiento, así:

1. Respecto a que se disiente de la manifestación de la Sala de Decisión, conforme a la cual se persiguen fines distintos por parte de la autorregulación y por parte de la supervisión estatal, toda vez que la Corte Constitucional ha expresado que *“las dos se articulan entre sí con un propósito común”*, considera la Sala Plena que tanto una como otra, con sus diferencias respecto a la órbita de actividad de la autorregulación (se desarrolla en el ámbito de sus miembros), la finalidad perseguida con la misma (integridad de su propio mercado, cuya responsabilidad corresponde en primer lugar a la autorregulación), su naturaleza jurídica y sus poderes de coacción, buscan un objetivo *complementario* para lograr un mercado de valores ordenado, con condiciones de seguridad, seriedad y honorabilidad, que preserve el interés público que va envuelto en esta actividad.

Ahora, entiende la Sala que cuando la primera instancia indicó que la autorregulación y la supervisión tienen fines o alcances distintos, como en efecto los tienen, no quiso decir que se tratara de fines contrarios o no complementarios, como pareciera entenderlo la recurrente.

Adicionalmente, si bien el objetivo de los dos sistemas puede ser similar y complementario, lo cierto es que los alcances de la autorregulación, en los términos de la Ley 964 de 2005, del Decreto 2555 de 2010 y del artículo 2.2.1.1 del Reglamento, están limitados a que se trate de normas del mercado de valores y normas de autorregulación, y en esa medida es que se establece una

competencia y un alcance diferentes para cada uno de ellos: el de la Bolsa y el de la autoridad estatal, respectivamente.

No sobra advertir, además, que con independencia de si se trata de esquemas de supervisión de carácter subjetivo u objetivo, lo que se debe tener en cuenta es que la distinción que hace la sentencia de la Corte, a la que se refiere el recurso, se efectúa a fin de mantener vigente y diferenciado el sistema de autorregulación del de supervisión, pues si tal diferenciación no se hubiera realizado y, por el contrario, se hubiera sostenido que se trata del ejercicio de las mismas funciones, ello implicaría que el argumento de quien demandó la inexecutable de la Ley 964 sería procedente y, entonces, la autorregulación sí podría implicar la delegación de funciones atribuidas al Presidente del República, de cuyo ejercicio se encargó a la entidad estatal.

Es en este contexto que han de entenderse las manifestaciones de la Corte en relación con las finalidades diferentes de uno u otro esquema de supervisión, de sus diferentes ámbitos de aplicación y de sus distintos objetivos, aunque evidentemente complementarios, y que se distingue el carácter *público* de la supervisión que ejerce la Superintendencia, del carácter *privado* de la Autorregulación, en tanto es el propio mercado el que participa en la regulación y disciplina del mismo, así sea por expresa exigencia legal.

2. Frente al segundo argumento del Área de Seguimiento, la Sala Plena considera que no le asiste razón a la recurrente cuando afirma que, en términos generales, *“la diferencia entre la competencia del organismo autorregulador del mercado y la Superintendencia Financiera de Colombia radica en la naturaleza privada de la primera y pública de la segunda”*. Sobre el particular basta con precisar que, como se ha explicado en precedencia, es del propio texto de la Ley 964 de 2005, en especial de su artículo 24, así como de la normativa que regula las funciones de vigilancia, inspección y control asignadas a la Superintendencia Financiera de Colombia, que se extraen las diferencias entre la supervisión estatal y la autorregulación (en lo que hace a su función disciplinaria).

Al respecto precisa la Sala que, como se indicó, no se trata que las normas que no son del mercado no sean sancionables. No, por el contrario, ninguna preocupación debe asistir sobre este particular al Área de Seguimiento, pues es el propio Estado quien sería el competente para ejercer las funciones que constitucionalmente se le asignan, correspondiendo entonces al autorregulador, por virtud del ámbito restringido de su competencia, colaborar con el Estado dando aviso de aquellos comportamientos que eventualmente puedan encuadrarse en conductas sancionables, para que sea quien goce de competencia el que instruya la respectiva actuación y adopte las decisiones del caso.

3. En tercer lugar y frente a los argumentos según los cuales la Circular Externa 036 del 12 de diciembre de 2014 de la SFC, es de aquellas normas por las cuales puede sancionar el autorregulador, se reitera que si bien el Decreto 2555 de 2010 prevé que son objeto de autorregulación las normas que resulten aplicables, lo cierto es que la interpretación de esta norma no debe hacerse de forma aislada de la demás normativa que regula lo relativo a la actividad de autorregulación, sino que ha de hacerse una interpretación integral, considerando, además, que las normas por cuya aplicación debe velar el autorregulador son aquellas que deben cumplir las sociedades comisionistas de la Bolsa como miembros de los mercados administrados por ésta, que fundamentalmente buscan, como ya se mencionó, asegurar el correcto funcionamiento de las actividades y operaciones que en ellos se realicen, al igual que el cumplimiento de las demás disposiciones que regulen el mercado de valores.

En cuanto a la manifestación según la cual para el Área de Seguimiento no es dable afirmar que una norma expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, en ejercicio de sus funciones, no es aplicable al mercado administrado por la Bolsa Mercantil de Colombia S.A., la Sala Plena debe precisar que en ningún momento la Sala de Decisión hizo tal afirmación. Por el contrario, como se indicó al inicio de esta Resolución, ciertamente la norma que se invoca como infringida en el pliego de cargos formulado al disciplinado tenía entre sus destinatarios a éste, lo que no necesariamente le otorga competencia en materia disciplinaria a la Cámara Disciplinaria, dado que la Circular 036 de 2014 no es de aquellas normas respecto de las cuales la ley le concede facultades de autorregulación al autorregulador.

Lo procedente en este caso, por las razones expuestas, es entonces dar traslado para lo de su competencia a la Delegatura para Intermediarios de Valores y Otros Agentes de la Superintendencia Financiera de Colombia, como en efecto se dispondrá en la parte Resolutiva de esta providencia.

Corolario de lo anterior y por no encontrar mérito para desestimar las razones tenidas en cuenta por el *a quo*, la Sala Plena decide mantener la decisión adoptada al respecto por la Sala de Decisión.

En virtud de lo expuesto, la Sala Plena no considera procedente modificar la Resolución de primera instancia y, en consecuencia,

#### 4. Resuelve

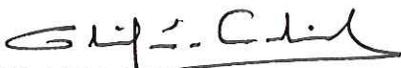
- Primero:** Confirmar integralmente la Resolución 405 del 8 de febrero de 2017, proferida por la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria.
- Segundo:** Notificar a la Jefe del Área de Seguimiento el contenido de la presente Resolución, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A., advirtiendo que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.
- Tercero:** Notificar a la sociedad comisionista de Bolsa Comfinagro S.A. el contenido de la presente Resolución, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A., advirtiendo que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.
- Cuarto:** Dar traslado de la conducta de que trata el cargo segundo del pliego correspondiente al expediente 159-2016, para lo de su competencia, la Delegatura para Intermediarios de Valores y Otros Agentes de la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Quinto:** En firme la presente Resolución, comuníquese a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Secretaría General de la Bolsa Mercantil de Colombia el contenido de la misma, para lo de su competencia.

Dada en Bogotá, D.C., a los 20 días del mes de abril de 2017.

Notifíquese y cúmplase,



**MARÍA VICTORIA MORENO JARAMILLO**  
Presidente



**GLORIA LUCÍA CABIELES CARO**  
Secretaria