

## BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A.

### Resolución No. 105 de la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria (23 de mayo de 2018)

#### 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 445 del 19 de febrero de 2018, 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 445 del 19 de febrero de 2018, mediante la cual, en Sala de Decisión, la Cámara Disciplinaria decidió en primera instancia la investigación adelantada en contra de la sociedad Bursagán 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 de la Cámara Disciplinaria, la Sala de Decisión determinó la existencia de responsabilidad disciplinaria por el incumplimiento de la obligación de pago de la recompra pactada en las operaciones Repo sobre CDM, encontrando mérito para sancionarla con **MULTA de cinco (5) salarios mínimos legales mensuales vigentes**, y declaró la **FALTA DE COMPETENCIA** para emitir pronunciamiento respecto al cargo segundo, referido al incumplimiento de las normas que rigen la conformación de la Junta Directiva.

La Sala Plena que conoció del recurso fue integrada por el doctor Jorge Ignacio Lewin Figueroa y por las doctoras María Victoria Moreno Jaramillo, Luz Ángela Guerrero Díaz y Ángela María Arroyave O’Brien, al no haber conocido del caso en primera instancia.

En sesión 290 del 23 de mayo de 2018, la referida Sala Plena de la Cámara designó por unanimidad como su Presidente a la doctora María Victoria Moreno Jaramillo y en seguida, avocó el estudio del recurso interpuesto, analizó los hechos que dieron lugar a los cargos elevados, así como las pruebas obrantes en el expediente, revisó el contenido de la resolución recurrida, decidió sobre las pruebas solicitadas y aprobó el presente fallo por unanimidad.

<sup>1</sup>Los cargos elevados en contra de la disciplinada fueron dos, a saber: I) Incumplimiento de la obligación de pago de la recompra pactada en las operaciones Repo sobre CDM Nos. 25879537, 26710934, 25879417, 25698748, 25743182, 25698985, 25620361, 25627272, 25648168 y 25656855, lo que se considera violatorio de los numerales 6 y 11 del artículo 2.11.1.8.1. del Decreto 2555 de 2010, los artículos 5.2.2.2., 3.8.2.2.5., 3.8.2.5.1., 1.6.5.1. numerales 1 y 15, y artículo 2.2.2.1., numerales 11 y 13, del Reglamento de la Bolsa; y II) Incumplimiento en la conformación de la Junta Directiva, lo que se considera violatorio del numeral 1 del artículo 73 del Decreto 663 de 1993, del numeral 20 del artículo 2.11.1.8.1. del Decreto 2555 de 2010 y de los numerales 2 del artículo 1.6.5.1. y 21 del artículo 2.2.2.1 del citado Reglamento.

## 2. Recurso de apelación

### 2.1. Procedencia del recurso

En ejercicio del derecho conferido en virtud del principio de doble instancia previsto en el artículo 2.4.1.7 del Reglamento de la Bolsa, desarrollado en el artículo 2.4.6.1 y siguientes del mismo cuerpo normativo, y habiendo sido notificada de la Resolución 445 el día 19 de febrero de 2018, el 11 de abril de 2018 la Jefe del Área de Seguimiento interpuso recurso de apelación en contra de aquella, dentro del término otorgado en el Reglamento de la Bolsa, controvirtiendo la decisión de la Sala de Decisión únicamente en relación con el segundo de los cargos analizados, respecto del cual la referida Sala declaró su falta de competencia.

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

Mediante escrito radicado en la Secretaría de la Cámara Disciplinaria, la recurrente solicitó a la Sala Plena 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 Bursagán S.A., por razón de los hechos de que trata el segundo cargo, fundamentando su recurso en los siguientes argumentos:

En primer lugar, no comparte el Área de Seguimiento la afirmación de la Sala de Decisión según la cual “El artículo 2.1.2.1. del Reglamento de la Bolsa circunscribe el ejercicio de la Autorregulación a las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa y a las personas vinculadas a estas “en relación con las normas que rigen al mercado”, norma de las cuales no hace parte el artículo 73 del EOSF (...)”.

Sobre el particular, recalca la recurrente que “no existe una definición legal de lo que debe entenderse por normas que rigen al mercado”. Sin embargo, es claro que desde el mismo Reglamento se hace el reconocimiento del respeto que debe existir por las normas jurídicas de carácter superior. Así el artículo 1.1.1.9. del Reglamento dispone que:

*“Artículo 1.1.1.9. Jerarquía Normativa. Aprobado por Resolución No. 482 de 2007 de la Superintendencia Financiera de Colombia. Los Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos deberán respetar lo dispuesto en aquellas normas que tengan una mayor jerarquía normativa, de acuerdo con lo siguiente:*

1. *Disposiciones Legales*
2. *Estatutos de la Bolsa;*
3. *Reglamentos de la Bolsa;*
4. *Circulares de la Bolsa;*
5. *Instructivos operativos de la Bolsa (...)*”.

Adicionalmente, arguye la recurrente que el artículo 1.6.5.1., numeral 2 del Reglamento, norma citada como infringida por el Área de Seguimiento, prevé que:

**“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 solución de conflictos, sin que sirva de excusa o defensa la ignorancia de dichos reglamentos, circulares, instructivos operativos, acuerdos y laudos; (...).”**

Finalmente, manifiesta el Área de Seguimiento que el numeral 21 del artículo 2.2.2.1. del Reglamento establece que:

**“Artículo 2.2.2.1.- Alcance. Además de las conductas previstas en el marco legal aplicable a las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa y a las personas vinculadas a estas en el presente reglamento y del incumplimiento de cualquier norma prevista en los mismos, serán objeto de investigación y sanción las siguientes conductas: (...) 21. Incumplir cualquier otra norma que les resulten aplicables.”**

En consecuencia, para la recurrente es claro que no por el hecho de que una disposición no se encuentre contenida en el Reglamento se puede concluir, sin más argumentación, que no es una norma que rija el mercado administrado por la Bolsa. En ese sentido, expone que la Ley 964 de 2005 “es una norma que rige el mercado de valores, cuyo cumplimiento se enmarca, sin ninguna duda, en los objetivos que persigue la Autorregulación, los cuales se encuentran establecidos en el artículo 2.1.1.1. del Reglamento, sobre todo aquellos que se refieren a la profesionalización de los intermediarios y el mantenimiento de un escenario de negociación bajo condiciones de seguridad, honorabilidad, corrección y transparencia.”

### **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 de la Bolsa, la Cámara Disciplinaria es competente para conocer y decidir sobre la conducta asumida por las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa y las personas vinculadas a éstas, “...en relación con las normas que rigen el mercado público de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities sin la presencia física de los mismos...”.

En desarrollo de dicha facultad la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa sancionó a la sociedad comisionista de bolsa Bursagán S.A., por uno de los 2 cargos que se elevaron en su contra en el Pliego de Cargos.

Ahora, por virtud de lo señalado en el artículo 2.4.6.1 del Reglamento de la Bolsa, es claro que la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa 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 la disciplinada

Frente al cargo recurrido, la Sala Plena de la Cámara de Disciplinaria comparte el pronunciamiento que hizo la Sala de Decisión en la resolución que se recurre, según el cual este órgano no posee competencia para el estudio y eventual sanción de conductas como las endiligadas por el Área de Seguimiento en el cargo segundo del pliego elevado contra la disciplinada.

Esta postura se sustentó, principalmente, en el argumento contenido en la Resolución 93 de la Sala Plena llevada a cabo el 20 de abril de 2017, conforme al cual la Cámara Disciplinaria expuso lo siguiente:

*“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 (...), 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. (...)*

*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.”*

En el mismo sentido, la Sala de Plena considera pertinente poner de presente lo manifestado por la Honorable Corte Constitucional en la sentencia C-692/07 del 5 de septiembre de 2007, M.P. Dr. Rodrigo Escobar Gil, en la cual se define la autorregulación en el escenario bursátil como “la actividad por la que los participantes del mercado de valores se imponen así mismo 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”.

Bajo tal concepto, es posible enmarcar la actividad de autorregulación en aquellas normas de conducta y operativas que permiten la creación de un orden ético y funcional del gremio, dejando de lado todas aquellas conductas que corresponden o son competencia exclusiva del órgano estatal, como lo es la que es objeto de este estudio.

De ahí que la propia Ley 964 de 2005, en el párrafo segundo del artículo 25, señale que “la función de autorregulación no tiene el carácter de función pública”, lo cual encuentra justificación en que la autorregulación se sustenta en la autonomía de la voluntad privada, que conlleva “la producción o establecimiento de reglas propias y especiales en aras de un óptimo desempeño de las actividades del mercado, buscando aumentar los niveles de la industria y la profesionalización del sector” (Sentencia C-692/07, atrás citada).

En palabras de la Corte, tomadas de esta misma sentencia:

*“(…) (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.”*

Complementando lo anterior, la sentencia previamente citada trae a colación un aparte de la exposición de motivos del proyecto que concluyó con la expedición de la Ley 964 de 2005, en la cual se define el campo de acción de la autorregulación, circunscribiéndolo a las obligaciones especiales que tienen los actores del mercado y, por ende, a las disposiciones propias de su quehacer profesional, así:

*“Este nuevo concepto de autorregulación no se estable como un mecanismo que reemplace o sustituya la supervisión que le corresponde adelantar a la superintendencia de Valores. El objetivo es que los organismos autorreguladores colaboren con la superintendencia de valores para la preservación de la integridad del mercado, la protección de los inversionistas, la estabilidad sistemática, y en general, en el cumplimiento de la ley y de las normas que la desarrollen o la complementen. La disciplina y la autorregulación se fundamentan en la adopción y aplicación de normas de conducta de quienes actúan en el mercado, con el fin de preservar los buenos usos de sus participantes, propender al cumplimiento de sus compromisos, profesionalizar el mercado y la actividad de los intermediarios y velar por el cumplimiento y efectividad de la regulación. (Gaceta del Congreso No 387 del 23 de julio de 2004, pág. 34-35).”*

De conformidad con los argumentos presentados, el recurso no está llamado a prosperar, pues esta Sala sostiene la apreciación de la Sala de Decisión, en virtud de la cual la conducta endiligada por el Área de Seguimiento a la disciplinada, consistente en el incumplimiento de la disposición que regula la conformación de la Junta Directiva de las sociedades comisionistas de bolsa, constituye una violación de una disposición de naturaleza corporativa, frente a la cual este órgano autorregulador carece de competencia, por contraposición a las *normas de mercado*, frente a las cuales este órgano autorregulador limita su actuar, conforme lo dispone la Ley 964 de 2005.

Así las cosas, la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria,

#### 4. Resuelve

**Primero:** Confirmar integralmente la Resolución 445 del 19 de febrero de 2018, proferida por la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria.

**Segundo:** En consecuencia, proceder como lo indica el numeral tercero de la referida Resolución 445, esto es, dar traslado de la conducta de que trata el cargo segundo del pliego correspondiente al expediente 177-2018, para lo de su competencia, a la Delegatura para Intermediarios de Valores y Otros Agentes de la Superintendencia Financiera de Colombia.

**Tercero:** Notificar a la Sociedad Comisionista de Bolsa Bursagán S.A. del 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:** 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 BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A., advirtiendo que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

**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 veintitrés (23) días del mes de mayo de 2018.

Notifíquese y cúmplase,



**MARÍA VICTORIA MORENO JARAMILLO**  
Presidente



**GLORIA LUCÍA CABIELES CARO**  
Secretaria

En la fecha 16 de julio de 2018 se notificó personalmente al doctor Rodrigo Andrés Espinosa identificado con cédula de ciudadanía no. 80.425.964, representante legal de Bursagán S.A., de la Resolución 105 del 23 de mayo de 2018, enterándole del contenido de la misma y advirtiéndole que contra la misma no procede recurso alguno. Así mismo, se hace entrega de un ejemplar de la resolución objeto de esta diligencia.

Se reitera que en la secretaría de la Cámara Disciplinaria se encuentra a disposición el expediente disciplinario para su consulta.



NOTIFICADO



NOTIFICADOR

En la fecha 13 de julio de 2018 se notificó personalmente al doctor Gustavo Adolfo Cabrera identificado con cédula de ciudadanía no. 79.905.959 expedida en Bogotá, Jefe del Área de Seguimiento de BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A., de la Resolución 105 del 23 de mayo de 2018, enterándole del contenido de la misma y advirtiéndole que contra la misma no procede recurso alguno. Así mismo, se hace entrega de un ejemplar de la resolución objeto de esta diligencia.

Se reitera que en la secretaría de la Cámara Disciplinaria se encuentra a disposición el expediente disciplinario para su consulta.

NOTIFICADO

  
NOTIFICADOR