

**BMC Bolsa Mercantil De Colombia  
Cámara Disciplinaria****Resolución no. 369 de 2016  
(10 de febrero de 2016)****Por medio del cual se decide una investigación disciplinaria**

La Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria de BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A. en adelante “Bolsa”, en ejercicio de las facultades que le confiere la Ley 964 de 2005, el Decreto 2555 de 2010, los Estatutos y el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, en adelante el “Reglamento”, decide una investigación disciplinaria previas las siguientes consideraciones.

**1. Antecedentes**

- 1.1. El 13 de agosto de 2015 el Jefe del Área de Seguimiento radicó en la Secretaría de la Cámara Disciplinaria el pliego de cargos institucional elevado en contra de la sociedad comisionista de bolsa Agrored S.A., acompañado del expediente original contentivo de la investigación adelantada, en 7 cuadernos con de 1563 folios y 9 discos compactos
- 1.2. De acuerdo con el artículo 2.3.2.1 del Reglamento y en desarrollo de la metodología establecida en el Reglamento Interno de la Cámara Disciplinaria, la Secretaría de la Cámara Disciplinaria procedió a conformar y convocar la Sala de Decisión, la cual fue integrada por los doctores Luis Fernando López Roca, Álvaro Arango Gutiérrez y Ángela María Arroyave O’Brien.
- 1.3. En sesión del 19 de agosto de 2015 se designó como presidente de la Sala a la doctora Ángela María Arroyave O’Brien, y mediante Resolución 340 de la misma fecha se admitió el pliego de cargos y ordenó su traslado a la sociedad investigada para que presentara los descargos correspondientes y allegara o solicitara la práctica de pruebas pertinentes, conducentes y útiles. Dicha resolución fue notificada por aviso los días 9, 10, 11 de septiembre de 2015, entendiéndose notificada el 14 de septiembre de 2015.
- 1.4. La investigada presentó descargos el 5 de octubre de 2015, dentro del plazo fijado en el artículo 2.4.4.4 del Reglamento de la Bolsa, previa solicitud de prórroga del plazo previsto para tal efecto.
- 1.5. En las sesiones 469 del 7 de octubre de 2015 y 472 del 20 de octubre del mismo año, la Sala de Decisión estudió los hechos y argumentos presentados en descargos por la investigada, al igual que los hechos que dan lugar a los cargos elevados por el Área de Seguimiento, con lo cual, acorde con lo dispuesto en el Reglamento de la Bolsa la Sala de Decisión resolvió el decreto de pruebas de oficio de acuerdo con los principios de conducencia, pertinencia y utilidad de las mismas, decisión que se recogió en la Resolución 354 de 2015.
- 1.6. Una vez vencido el término probatorio, en sesiones 488 y 493 del 18 de enero y del 10 de febrero de 2016, respectivamente, la Sala de Decisión estudió los hechos que dan lugar al pliego de cargos

Expediente 137-2015

Sala de Decisión  
Resolución de fallo  
Sesión 493 del 10 de febrero de 2016

presentado por el Jefe del Área de Seguimiento, los argumentos presentados por la investigada en escrito de descargos, al igual que las pruebas practicadas y obrantes en el expediente, y aprobó por unanimidad el presente fallo.

## 2. 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 la sociedad comisionista que, al momento de la comisión de la conducta, se encontrare vinculada como miembro de Bolsa.

En desarrollo de la mencionada facultad, la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa, procede a pronunciarse sobre el caso objeto de la presente investigación advirtiendo la inexistencia de vicios procesales que pudieran anular la presente decisión.

## 3. Intervenciones procesales

### 3.1. Resumen de los cargos elevados

#### 3.1.1. Constitución de garantías

El Área de Seguimiento imputa a la investigada la conducta de faltar al deber que le asiste de constituir las garantías exigidas por el sistema de compensación y liquidación de operaciones celebradas por ésta, según lo que señala en el siguiente cuadro:

Operación	Fecha	Tipo de garantía	Valor garantía	Oficio CC	Fecha máxima de constitución	Fecha de constitución
18486191	06/08/2013	Actualización por prórroga	\$ 518.517	CC-813-2013	11/10/2013	No acreditada
18658689	29/08/2013	Actualización por prórroga	\$ 5.403.909	CC-132-2013	10/01/2014	14/01/2014
19030742	18/10/2013	Garantía líquida	\$ 205.369.093	CC-1195-2013	13/11/2013	18/11/2013
19342826	28/11/2013	Garantía líquida	\$ 25.817.671	CC-1613-2013	19/12/2013	No acreditada
19343790	28/11/2013	Garantía líquida	\$ 96.336.808	CC-1613-2013	19/12/2013	No acreditada
19344084	28/11/2013	Garantía líquida	\$ 18.942.329	CC-1613-2013	19/12/2013	No acreditada
19357298	29/11/2013	Garantía líquida	\$ 11.688.027	CC-1431-2013	04/12/2013	17/12/2013
19438629	11/12/2013	Garantía líquida	\$ 53.034.165	CC-1642-2013		27/12/2013
19521875	19/12/2013	Garantía líquida	\$ 39.349.199	CC-1642-2013		27/12/2013
19543742	23/12/2013	Garantía líquida	\$ 731.565	CC-37-2014	27/12/2013	21/01/2014

19543742	23/12/2013	Póliza	\$	168.820	CC-167-2014	09/01/2014	21/01/2014
19544095	23/12/2013	Póliza	\$	3.454.563	CC-438-2014	09/01/2014	11/02/2014
21569425	30/09/2014	Garantía líquida			BMC-5831-2014	07/10/2014	

Con lo cual el Área de Seguimiento estima como incumplidas las siguientes normas, vigentes para la época de los hechos:

- a. Para las operaciones 18486191 y 18658689:
- Decreto 2555 de 2010, art. 2.11.1.18.1, numerales 8, 11 y 12<sup>1</sup>;
  - Reglamento de la Bolsa, art. 1.6.5.1, numerales 1, 2, 9 y 21<sup>2</sup>;
  - Boletín Instructivo 8 de 2012 de la CC Mercantil, numeral 2.3.3<sup>3</sup>;
  - Reglamento de la Bolsa, art. 2.2.2.1, numerales 11, 12, 13 y 21<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> **Artículo 2.11.1.8.1. Obligaciones generales de los miembros.** Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, estarán sujetos a las siguientes obligaciones: [...] 8. Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, y precisión, procurando la satisfacción de los intereses de seguridad, honorabilidad y diligencia, lo cual implica el sometimiento de su conducta a las diversas normas que reglamentan su actividad profesional, ya provengan del Estado, de las mismas bolsas o constituyan parte de los sanos usos y prácticas del comercio o del mercado público de valores. [...] 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. 12. Otorgar las garantías que sean exigidas por el reglamento de la bolsa de la cual sea miembro. [...]

<sup>2</sup> **Artículo 1.6.5.1. Obligaciones de los miembros.** Son obligaciones de las sociedades miembros de la Bolsa las siguientes: 1. Cumplir estrictamente las obligaciones de cualquier género que contraigan con la Bolsa y con quienes utilizan sus mecanismos de negociación; 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; [...] 9. Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, diligencia, buena fe, precisión y especial responsabilidad; [...] 21. Constituir las Garantías generales, especiales y las demás que exija el presente reglamento, en la oportunidad y condiciones establecidas, las cuales deberán mantenerse vigentes y libres de gravámenes o limitaciones. Asimismo, esta obligación deberá cumplirse de conformidad con los reglamentos de otras entidades cuando la Bolsa efectúe la Compensación y Liquidación de operaciones y administración de Garantías por conducto de terceros; [...]

<sup>3</sup> **"2.3.3. AJUSTES A LA GARANTÍA BÁSICA.** La Garantía Básica de una operación del Mercado de Compras Públicas y del Mercado de Productos Físicos se podrá ajustar en los siguientes casos: 1. Dentro del tiempo establecido para la constitución de la Garantía Básica, cuando se modifique alguno de los parámetros utilizados para su valoración, la Sociedad Comisionista deberá realizar la solicitud formal de re-cálculo a la CC Mercantil a más tardar el día hábil siguiente a la fecha de publicación del valor a constituir como garantía en el sistema de información de la cámara –SIC–. En cualquier caso, el plazo inicial establecido para la constitución de la Garantía Básica contará a partir de su publicación inicial, sin haber lugar a plazos adicionales en los tiempos de constitución. 2. Cuando la Sociedad Comisionista ya ha constituido la Garantía Básica, y se realizan ajustes posteriores a la celebración de la operación, como por ejemplo prórrogas en los plazos de entrega, la CC Mercantil realizará el re-cálculo de la Garantía Básica teniendo en cuenta las nuevas características, y lo notificará a las Sociedades Comisionistas intervinientes en la operación. En este caso, las Sociedades Comisionistas tendrán que constituir las Garantías Básicas a más tardar a las 5:00 pm del quinto (5º) día hábil siguiente a la fecha de la solicitud realizada por la CC Mercantil."

<sup>4</sup> **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 éstas y en el presente reglamento y del incumplimiento de cualquier norma prevista en los mismos, serán objeto de investigación y sanción las siguientes conductas: [...] 11. Realizar operaciones en los mercados administrados por la Bolsa, pretermitiendo el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias aplicables;

- b. Para las operaciones 19357298, 19438629, 19521875, 19543742, 19543742 y 19544095:
- i. Decreto 2555 de 2010, art. 2.11.1.18.1, numerales 8, 11 y 12<sup>5</sup>;
  - ii. Reglamento de la Bolsa, art. 1.6.5.1, numerales 1, 2, 9 y 21<sup>6</sup>;
  - iii. Boletín Instructivo 8 de 2012 de la CC Mercantil, numeral 2.3.1.3<sup>7</sup>;
  - iv. Reglamento de la Bolsa, art. 2.2.2.1, numerales 11, 12, 13 y 21<sup>8</sup>.
- c. Para las operaciones 19030742, 19342826, 19343790 y 19344084:
- i. Decreto 2555 de 2010, art. 2.11.1.18.1, numerales 8, 11 y 12<sup>9</sup>;
  - ii. Reglamento de la Bolsa, art. 1.6.5.1, numerales 1, 2, 9 y 21<sup>10</sup>;
  - iii. Boletín Instructivo 8 de 2012 de la CC Mercantil, numeral 2.3.1.2<sup>11</sup>;
  - iv. Reglamento de la Bolsa, art. 2.2.2.1, numerales 11, 12, 13 y 21<sup>12</sup>.
- d. Para la operación 21569425:

---

12. No constituir, no mantener vigentes y libres de gravámenes, las Garantías exigibles de conformidad con lo previsto en el presente Reglamento o desatender los llamados al margen efectuados por la Bolsa como administradora del sistema de compensación y liquidación; 13. Incumplir las operaciones celebradas a través de la Bolsa o los deberes correspondientes al desarrollo de las actividades autorizadas; [...] 21. Incumplir cualquier otra norma que les resulten aplicables.

<sup>5</sup> V. supra

<sup>6</sup> V. supra

<sup>7</sup> **“2.3.1.3. Mercado de Compras Públicas - Punta Vendedora. Garantía Líquida:** La Sociedad Comisionista que actúa por cuenta de la punta vendedora de la operación, deberá constituir la Garantía Líquida a más tardar a las 5:00 pm del tercer (3<sup>er</sup>) día hábil siguiente a la publicación en el sistema de información de la cámara -SIC- del valor a constituir como garantía de la Operación, mediante traslado de fondos o transferencia en propiedad de títulos de alta liquidez, de acuerdo a (sic) los lineamientos generales descritos en el numeral 2.2 del presente Boletín. **Póliza de Cumplimiento:** La Sociedad Comisionista deberá entregar el original de las pólizas de cumplimiento a la Dirección de Operaciones de la CC Mercantil a más tardar a las 5:00 pm del décimo (10) día hábil siguiente a la publicación en el sistema de información de la cámara – SIC- del valor a constituir como garantía de la Operación. La Sociedad Comisionista deberá realizar la solicitud de la expedición de la póliza, y demás requisitos que sean necesarios ante la Aseguradora, de forma tal que logre la entrega de la misma a la CC Mercantil dentro del plazo establecido.”

<sup>8</sup> V. supra

<sup>9</sup> V. supra

<sup>10</sup> V. supra

<sup>11</sup> **“2.3.1.2. Mercado de Compras Públicas - Punta Compradora. Garantía Líquida:** La Sociedad Comisionista que actúa por cuenta de la Entidad Estatal, deberá acreditar la constitución a más tardar a las 5:00 pm del quinceavo (15<sup>o</sup>) día hábil siguiente a la publicación en el sistema de información de la cámara – SIC- del valor a constituir como garantía de la Operación, bien sea mediante traslado de fondos o transferencia en propiedad de títulos de alta liquidez, de acuerdo a (sic) los lineamientos generales descritos en el numeral 2.2 del presente Boletín. **Póliza de Cumplimiento:** La Sociedad Comisionista deberá entregar el original de las pólizas de cumplimiento a la Dirección de Operaciones de la CC Mercantil a más tardar a las 5:00 pm del décimo (10<sup>o</sup>) día hábil siguiente a la publicación en el sistema de información de la cámara – SIC- del valor a constituir como garantía de la Operación.

“La Sociedad Comisionista deberá realizar la solicitud de la expedición de la póliza, y demás requisitos que sean necesarios ante la Aseguradora, de forma tal que logre la entrega de la misma a la CC Mercantil dentro del plazo establecido”

<sup>12</sup> V. supra

Específicamente, tratándose de la operación 21569425, el Área de Seguimiento alega que la investigada faltó al deber de constituir la garantía con activos susceptibles de ser admitidos como activos líquidos exigida por la Bolsa, lo cual constituye la violación de las siguientes normas:

- i. Decreto 2555 de 2010, art. 2.11.1.8.1, numerales 8, 11 y 12<sup>13</sup>;
- ii. Reglamento de la Bolsa, art. 1.6.5.1, numerales 1, 2, 9 y 21<sup>14</sup>;
- iii. Reglamento de la Bolsa, art. 6.2.2.10<sup>15</sup>;
- iv. Circular Única de la Bolsa, art. 6.2.2.3.2, numeral 1.3.1<sup>16</sup>;
- v. Reglamento de la Bolsa, art. 2.2.2.1, numerales 11, 12, 13 y 21<sup>17</sup>.

El Área de Seguimiento estima la obligación de constituir garantías en cabeza de la sociedad investigada en razón de la naturaleza del contrato de comisión sin que le sea admisible alegar la falta de provisión de recursos de parte de su cliente.

### 3.1.2. Ofrecer o garantizar una rentabilidad específica sobre la inversión que iba a realizar el cliente

El Área de Seguimiento acusa a la investigada de haber violado las normas relativas al ofrecimiento o garantía de una rentabilidad específica sobre una inversión en la medida en que un funcionario de la entidad ofreció a la cliente identificada con las iniciales RMMO (debidamente identificado en el pliego de cargos), en relación con un negocio celebrado entre el 3 y el 4 de febrero de 2014. En la grabación de la llamada sostenida entre el funcionario y la cliente se escucha *“en este momento estamos ofreciendo entre el 6 y el 6.5, por ser usted el rango (...) más alto que me dejan ofrecer es el 6.5”, frente a lo cual la cliente manifestó “¿Ah pero eso todavía no es seguro no?”*, respondiendo el funcionario *“el*

<sup>13</sup> V. supra

<sup>14</sup> V. supra

<sup>15</sup> **Art. 6.2.2.2.10. Deberes y Obligaciones de los Participantes respecto del sistema de compensación y liquidación administrado por la Bolsa.** Los Participantes tendrán los siguientes deberes y obligaciones en el desarrollo de su actividad respecto del sistema de compensación y liquidación administrado por la Bolsa: [...] 3. Constituir oportunamente las Garantías exigibles y mantenerlas vigentes y libres de todo gravamen. [...]

<sup>16</sup> **Artículo 6.2.2.3.2. Plazos máximos para la constitución de Garantías.** El Sistema de Información de Garantías –SIG- generará las Garantías a constituir por cada punta, vendedora o compradora, excluyendo la información sobre la cual deba mantenerse la confidencialidad.

La Garantía Inicial a constituir sobre las operaciones celebradas en la rueda ordinaria podrá ser consultada en el sistema a partir de la 3: 00 p.m. del mismo día de la celebración de la operación.

Cuando se celebren operaciones en ruedas extraordinarias la consulta sobre la Garantía inicial a constituir se podrá realizar a partir de las 9:00 a.m. del día hábil siguiente al de la celebración de la operación.

De acuerdo con lo anterior, los Participantes del sistema de compensación y liquidación deberán acreditar ante la Bolsa la constitución de Garantías en los plazos fijados a continuación: [...]

1.3 Mercado de Compras Públicas - Punta Vendedora

1.3.1 Activos Líquidos: El Participante que actúa por cuenta de la punta vendedora de la operación, deberá constituir la Garantía con Activos Susceptibles de ser admitidos como Activos Líquidos a más tardar a las 5:00 pm del quinto (5º) día hábil siguiente a la publicación en el Sistema de Información de Garantías de la Bolsa -SIG- del valor a constituir como Garantía de la operación, mediante traslado de fondos o transferencia en propiedad de títulos de alta liquidez, de acuerdo a los lineamientos generales descritos en el artículo 6.2.2.1.2 de la presente Circular. [...]

<sup>17</sup> V. supra

plazo no, *pero la tasa si*” y que el Área de Seguimiento estima como una práctica ilegal, no autorizada e insegura al haber **ofrecido y garantizado** una rentabilidad específica sobre la inversión que iba a realizar el cliente, con lo cual considera como incumplidas las siguientes normas, vigentes para la época de los hechos:

- i. Circular Básica Jurídica, C.E. 7 de 1996 de la entonces Superintendencia Bancaria, Título X, Capítulo 3, literal d<sup>18</sup>;
- ii. Reglamento de la Bolsa, art. 5.4.1.4<sup>19</sup>;
- iii. Reglamento de la Bolsa, artículo 2.2.2.1, numeral 21<sup>20</sup>.

**3.1.3. Ejecutar órdenes de sus clientes cuando dichas órdenes carezcan de cualquiera de los siguientes elementos: especie objeto del encargo, fecha de cumplimiento de la obligación derivada del negocio encargado y la determinación de si se trata de una orden de compra o de venta**

El Área de Seguimiento afirma que la investigada recibió órdenes de parte del cliente cuyas iniciales son SCU (debidamente identificado en el pliego de cargos) sin el lleno de los requisitos por carecer de especie objeto del encargo, fecha de cumplimiento de la obligación y la determinación de si se trataba de una orden de compra o venta, en la medida en que ejecutó operaciones bajo el siguiente mandato

De la manera más atenta solicito a ustedes se sirvan realizar transferencia a nuestra cuenta de ahorros número [RESERVADO] del banco Colpatria por valor de \$ 395.021.494. (Trescientos noventa y cinco millones veintiún mil cuatrocientos noventa y cuatro pesos M/Cte.), más los intereses que se hallan –SIC- capitalizado en lo transcurrido del presente año.<sup>21</sup>

En consecuencia, el Área de Seguimiento estima como incumplidas las siguientes normas, vigentes para la época de los hechos:

- i. Reglamento de la Bolsa, art. 1.6.5.1, numerales 1 y 2<sup>22</sup>;

<sup>18</sup> **Capítulo Tercero. Prácticas inseguras y no autorizadas de las entidades relacionadas en los numerales 1 y 3 del párrafo tercero del artículo 75 de la ley 964 de 2005.** Se consideran prácticas no autorizadas e inseguras las siguientes: [...] d) Aquellas que tengan por objeto ofrecer o garantizar una rentabilidad específica sobre la inversión que va a realizar el cliente para el desarrollo de las actividades de administración de portafolios de terceros y de contratos de comisión. Tampoco se podrá ofrecer una rentabilidad fija o mínima en la administración de carteras colectivas, salvo que la normatividad expresamente lo autorice. [...]

<sup>19</sup> **Artículo 5.4.1.4. Garantía de rentabilidad.** De conformidad con el artículo 3.12.1.4 de la Resolución 1200 de 1995, se consideran prácticas ilegales, no autorizadas e inseguras, aquellas que tengan por objeto ofrecer o garantizar una rentabilidad específica sobre la inversión que va a realizar el cliente.

<sup>20</sup> **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 éstas y 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.

<sup>21</sup> Ver Folio 111 del Cuaderno Principal No. 1 y Folio 018,036, 039, 045, 051, 058 del Anexo Informe de Visita Operaciones Cruzadas

<sup>22</sup> **Artículo 1.6.5.1. Obligaciones de los miembros.** Son obligaciones de las sociedades miembros de la Bolsa las siguientes: 1. Cumplir estrictamente las obligaciones de cualquier género que contraigan con la Bolsa y con quienes utilizan sus mecanismos

- ii. Circular Única de la Bolsa, art. 1.6.5.12<sup>23</sup>;
- iii. Reglamento de la Bolsa, artículo 2.2.2.1, numeral 21<sup>24</sup>.

**3.1.4. No remitir con la periodicidad exigida a la dirección registrada por sus clientes un reporte acerca de las operaciones celebradas por su cuenta, el saldo, movimiento y estado de la cuenta**

El Área de Seguimiento acusa a la investigada de no haber remitido a sus clientes con la periodicidad mínima exigida reglamentariamente los extractos de cuenta en los meses de diciembre de 2013 y enero de 2014 en la medida en que considera que no existe prueba del cumplimiento **de la entrega**, por la falta de soporte de entrega de información, para los clientes de las operaciones listadas en el siguiente cuadro, cuyas iniciales se incluyen y corresponden a los nombres listados de manera detallada en el pliego de cargos:

Operación	Comprador	Vendedor
19617708-00	MVV	IMP S.A.
19617852-00	MVV	IMP S.A.
19818540-00	JFML	SEAB
19826167-00	JPQ	SCU
19826167-1	ASAB	SCU
19826167-2	RMMO	SCU
19826167-3	AYCC	SCU
19826167-4	HHPP	SCU
19826167-5	JPQ	SCU
19826168-00	JPQ	SCU
19826169-00	JPQ	SCU
19826169-1	JPQ	SCU
19829170-00	JPQ	SCU
19829170-1	JPQ	SCU
19826171-00	JPQ	SCU

de negociación; 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; [...]

<sup>23</sup> **Artículo 1.6.5.12. Otras obligaciones.** Las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa se abstendrán de ejecutar órdenes de sus clientes que carezcan de cualquiera de los siguientes elementos: especie objeto del encargo y monto o cantidad a negociar, fecha de cumplimiento de la obligación derivada del negocio encargado y la determinación de si se trata de una orden de compra o venta. [...]

<sup>24</sup> **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 éstas y 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.

19826171-1	JPQ	SCU
19826172-00	MVV	SCU
19826172-1	MVV	SCU
19826172-2	EGL	SCU
19826172-3	MRT	SCU
19826172-4	MCG	SCU
19826172-5	MLCC	SCU
19826172-6	NSCF	SCU
19826172-7	HHPP	SCU
19826173-00	JPQ	SCU
19826173-01	JPQ	SCU
19826174-00	JPQ	SCU
19826174-01	JPQ	SCU

Con base en lo anterior, el Área de Seguimiento estima como incumplidas las siguientes normas, vigentes para la época de los hechos:

- i. Decreto 2555 de 2010, art. 2.11.1.8.1, numeral 20<sup>25</sup>;
- ii. Reglamento de la Bolsa, art. 4.2.1.8<sup>26</sup>;
- iii. Reglamento de la Bolsa, art. 1.6.5.1, numeral 29<sup>27</sup>;
- iv. Reglamento de la Bolsa, artículo 2.2.2.1, numeral 19<sup>28</sup>.

<sup>25</sup> **Artículo 2.11.1.8.1. Obligaciones generales de los miembros.** Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, estarán sujetos a las siguientes obligaciones: [...] 20. Cumplir las demás disposiciones legales y reglamentarias vigentes.

<sup>26</sup> **Artículo 4.2.1.8. Rendición de cuentas.** Las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa deberán informar a sus clientes de la marcha de los negocios celebrados por su cuenta, rendirle cuenta detallada y debidamente justificada de la gestión y entregarle todo lo que haya recibido por causa de la comisión, para lo cual deberán entregar el comprobante de negociación de las operaciones celebradas por cuenta de sus clientes dentro del término previsto en el presente Reglamento y, además, remitir, como mínimo, mensualmente a la dirección registrada por éstos un reporte acerca de las operaciones celebradas por su cuenta, el saldo, movimiento y estado de la cuenta, sin perjuicio del deber de establecer los mecanismos tendientes a que los mismos puedan consultar en cualquier momento sus saldos y estado, lo cual podrán hacer por escrito o a través de la página de Internet de las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa, cuando éstas tengan activado e implementado dicho servicio.

<sup>27</sup> **Artículo 1.6.5.1. Obligaciones de los miembros.** Son obligaciones de las sociedades miembros de la Bolsa las siguientes: [...] “29. Cumplir las demás obligaciones que les impongan las normas legales y reglamentarias.”

<sup>28</sup> **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 éstas y en el presente reglamento y del incumplimiento de cualquier norma prevista en los mismos, serán objeto de investigación y sanción las siguientes conductas: [...] 19. No entregar a sus clientes, los comprobantes que den cuenta de la negociación y los demás documentos relacionados con las operaciones realizadas por cuenta de ellos, en la forma y tiempo exigidos por la ley y por este Reglamento. [...]

### 3.1.5. Mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios

El Área de Seguimiento cuestiona el manejo que le dio la investigada a la cuenta que poseía en el Banco de Bogotá No. 080030091, destinada al manejo de los recursos de sus clientes, señalando que la utilizó para el manejo de los recursos propios, ante el embargo de que habían sido objeto sus cuentas administrativas. Lo anterior lo sustenta en 3 grupos de elementos probatorios, así:

- i. El hecho de que el 3 de junio de 2014 la investigada informó a sus clientes que todos los pagos de cartera debían realizarse en la cuenta corriente 080030091 del Banco de Bogotá;
- ii. El detalle de los movimientos realizados bajo la cuenta 711150502 del libro auxiliar de movimientos y los correspondientes comprobantes de egreso de los cuales se evidencia que de dicha cuenta salían recursos destinados a cubrir gastos administrativos o propios de la sociedad;
- iii. El hecho de que los egresos que se realizaban a favor de JAGP (debidamente identificado en el pliego de cargos), quien actuaba como mensajero de la investigada.

Los 60 movimientos cuestionados, fechas, montos y demás características, que corresponden a pagos realizados con cargo a los recursos de la mencionada cuenta a favor del señor JAGP por un monto total de COP 534.100.811 y son los siguientes:

Fecha	Egreso	Monto	Destinación	Folios
15/05/2014	12871	10.000.000	Pagos varios: energía, nómina, compras cafetería.	519-540
16/05/2014	12742	8.000.000		
16/05/2014	12753	9.000.000		
16/05/2014	12757	8.779.025		
16/05/2014	12758	15.010.933		
16/05/2014	12769	10.449.990		
20/05/2014	12773	6.958.000	Pago 4x1000 semana 19	561-564
20/05/2014	12774	80.000.000		
27/05/2014	12801	328.000	Pago 4x1000 semana 20	570-573
28/05/2014	12802	9.857.651	Consignación Bancolombia a favor de BMC	574-576
29/05/2014	12816	1.000.000	Gastos varios: compra desayuno, recarga celular, pago celular, autenticaciones, envío correspondencia, copias	577-597
29/05/2014	12817	20.000.000		
30/05/2014	12870	10.413.427	Pagos varios: abono nómina mayo 14, anticipo de gastos MD	603-613
05/06/2014	12894	6.562.465	Pagos varios: acueducto, teléfono trilladora, abono nómina	614-642
10/06/2014	12895	6.662.226	Pagos varios: codensa, saldo nómina, otros.	643-657
11/06/2014	12896	8.587.745	Pagos varios: nómina, préstamo, envío correspondencia	658-674
17/06/2014	12928	6.000.000	Pagos varios: etb, CxP OM, otros	675-687

17/06/2014	12929	127.000	Pago 4x1000 semana 23	688-691
18/06/2014	12933	27.323.351		
20/06/2014	12945	9.857.651	Consignación a favor de BMC	723-725
24/06/2014	12948	7.757.167	Sin soporte	
25/06/2014	12949	738.969	Orden de giro: el cliente ordena que sea girado a nombre de tercero. El cheque es girado a nombre de funcionario quien realiza consignación.	726-730
25/06/2014	12951	22.000.000	8.250.416: seguridad social mayo e intereses; 49.581: gastos financieros y seguridad social; 10.901.888: pago primer semestre y CxP LL; 1.840.000: nómina	731-743
25/06/2014	12956	142.000	Pago 4x1000 semana 24	744-747
01/07/2014	12967	8.650.200	5.638.966: prima primer semestre 2014, alisados; 3.971.750: nómina junio	748-759
02/07/2014	12969	2.192.000	Pago 4x1000 semana 24	760-763
04/07/2014	12970	4.627.150	3.404.299: nómina, prestación de servicios; 800.807: acueducto trilladora	764-772
08/07/2014	12973	6.158.450	Pago nómina, autenticaciones, viáticos, entrega trilladora, compensar y otros administrativos	773-794
08/07/2014	12976	160.000	Pago 4x1000 semana 26	795-797
11/07/2014	13002	4.500.000	Pago nómina, autenticaciones, viáticos, entrega trilladora, compensar y otros administrativos	773-794
15/07/2014	13028	408.000	Pago 4x1000 semana 27	798-801
16/07/2014	13040	10.000.000		
16/07/2014	13044	1.393.150	Nómina, autenticaciones, entrega trilladora, compensar y otros administrativos	806-841
18/07/2014	13047	5.451.900	Nómina, autenticaciones, entrega trilladora, compensar y otros administrativos	806-841
22/07/2014	13061	3.080.300	12.825.652: anticipo oficina, nómina, liquidación AR, y otros	842-862
22/07/2014	13078	280.000	Pago 4x1000 semana 28	863-866
25/07/2014	13079	8.223.700	12.825.652: anticipo oficina, nómina, liquidación AR, y otros	842-862
29/07/2014	13084	5.800.000	Elementos aseo, nómina y varios administrativos	867-881
29/07/2014	13086	218.000	Pago 4x1000 semana 29	882-885
31/07/2014	13114	4.900.000	Liquidación funcionaria, nómina, varios administrativos	886-894
01/08/2014	13115	12.000.000	Nómina, varios administrativos	895-906
04/08/2014	13122	1.000.000	Liquidación MD	907-910
05/08/2014	13131	27.000.000	500.000: efectivo; 1.000.010: efectivo;	911-956

			1.000.000: consignación OA; 101.696: varios; 1.136.200: consignación OA; 1.136.200: nómina MD; 12.000.000: nómina Mdu; 1.136.200: nómina LL; 1.136.200: nómina OM; 541.800: administración oficina; 1.118.388: honorarios asesoría bolsa; 814.852: acueducto trilladora; 55.600: Recordar; nómina LC; 129.920: consignación Overtake; 25.000: transacción en caja; 570.000: varios administrativos; 24.200: varios; 1.560.000: consignación; 1.513.746: arriendo oficina; 364.000: varios	
05/08/2014	13132	3.740.000	Pago 4x1000 semana 30	957-960
12/08/2014	13140	13.000.000	Energía, acueducto, medicina prepagada, internet, teléfono y otros administrativos	961-1006
12/08/2014	13141	129.000	Pago 4x1000 semana 31	1007-1010
14/08/2014	13144	31.000.000	Cartera BMC, revisoría fiscal, teléfono y otros administrativos	1011-1046
15/08/2014	13145	17.800.000	Pago BLdM préstamo nómina	1047-1051
20/08/2014	13178	14.480.000	Honorarios CN, servicios ALCuadrado, comisiones y gastos administrativos	1052-1075
20/08/2014	13179	264.000	Pago 4x1000 semana 32	1076-1079
21/08/2014	13180	10.000.000	Nómina, CxP	1080-1084
22/08/2014	13184	5.005.000	Papelería, pago AM, pago RA, correspondencia y otros administrativos	1085-1097
25/08/2014	13185	7.384.000	Pólizas, nómina, arreglo oficina, pago multa y otros administrativos	1098-1110
26/08/2014	13186	7.902.740	11.813.591: I&C	1111-1115
26/08/2014	13188	800.000	Pago 4x1000 semana 33	1116-1118
27/08/2014	13191	3.900.000	11.813.591: I&C	1111-1115
28/08/2014	13195	4.140.509	Comisiones, CxP RA, papelería, arreglo oficina	1119-1129
28/08/2014	13199	3.990.715		
28/08/2014	13200	9.483.199		
28/08/2014	13201	9.483.199		

A partir de lo anterior, el Área de Seguimiento argumenta que direccionó los recursos provenientes de sus ingresos que debían ser canalizados a través de sus cuentas administrativas a través de la cuenta 080030091 del Banco de Bogotá, como una medida para continuar la ejecución de la operación frente a la orden de embargo que pesaba sobre sus cuentas administrativas. En consideración del acusador, tales actos constituyen una violación del deber de mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios y preservar el manejo independiente de dichos recursos en cuentas corrientes independientes de las propias. Todo lo anterior, conlleva a que el Área de Seguimiento estime como incumplidas las siguientes normas, vigentes para la época de los hechos:

- i. Ley 964 de 2005, art. 50, literal m<sup>29</sup>;
- ii. Decreto 2555 de 2010, art. 2.11.1.8.1, numeral 20<sup>30</sup>;
- iii. Decreto 2555 de 2010, art. 7.3.1.1.2, numeral 5<sup>31</sup>;
- iv. Circular Externa 11 de 2004 de la entonces Superintendencia de Valores, numeral 1<sup>32</sup>;
- v. Reglamento de la Bolsa, art. 1.6.5.1, numerales 1, 2, 30, 40 y 45<sup>33</sup>;
- vi. Reglamento de la Bolsa, art. 5.2.1.17<sup>34</sup>;

<sup>29</sup> **Artículo 50. Infracciones.** Se consideran infracciones las siguientes: [...] m. Violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros o dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido. Esta infracción únicamente será aplicable a las personas sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores; [...]

<sup>30</sup> **Artículo 2.11.1.8.1. Obligaciones generales de los miembros.** Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, estarán sujetos a las siguientes obligaciones: [...] 20. Cumplir las demás disposiciones legales y reglamentarias vigentes.

<sup>31</sup> **Artículo 7.3.1.1.2. Deberes especiales de los intermediarios de valores.** Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales: [...] 5. Deber de separación de activos. Los intermediarios de valores deberán mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios y de los que correspondan a otros clientes.

Los recursos o valores que sean de propiedad de terceros o que hayan sido adquiridos a nombre y por cuenta de terceros, no hacen parte de los activos del intermediario ni tampoco constituyen garantía ni prenda general de sus acreedores. El intermediario en ningún caso podrá utilizar tales recursos para el cumplimiento de sus operaciones por cuenta propia. [...]

<sup>32</sup> **1. Apertura de cuentas.** Con el fin de garantizar una mayor protección de los dineros provenientes de clientes e inversionistas, cuando quiera que una entidad vigilada desee abrir una cuenta en un establecimiento bancario cuyo destino sea el depósito y manejo de dichos recursos, deberá tomar las medidas necesarias tendientes a preservar el manejo independiente de los mismos. Para el efecto, dichas entidades pueden optar por la apertura de cuentas en entidades financieras en las cuales la sociedad no posea cuentas para el manejo de sus propios recursos, o en una misma entidad financiera, caso en el cual deberá pactarse una cláusula que prevea que en ningún caso pueda tener lugar la compensación de las acreencias de la respectiva entidad financiera respecto de la entidad vigilada, con los saldos existentes en cuentas abiertas para el manejo de los recursos de terceros.

<sup>33</sup> **Artículo 1.6.5.1. Obligaciones de los miembros.** Son obligaciones de las sociedades miembros de la Bolsa las siguientes: 1. Cumplir estrictamente las obligaciones de cualquier género que contraigan con la Bolsa y con quienes utilizan sus mecanismos de negociación; 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; [...] 30. Establecer las medidas necesarias tendientes a garantizar la total independencia financiera, operativa y contable de los recursos de terceros que administre, de manera temporal o permanente, frente a los recursos propios de la sociedad comisionista. Para los efectos anteriores, deberá llevar en su contabilidad, subcuentas específicas para cada mandante en las que se consignen la totalidad de las operaciones de mercado abierto registradas para el respectivo mandante y los pagos y/o cobros del precio que sobre ellas se realice. Para tal efecto, deberán adoptar las medidas establecidas en la Circular Externa No. 11 de la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia Financiera de Colombia, así como las normas o instrucciones que la modifiquen, sustituyan o deroguen. [...] 40. Cumplir las demás obligaciones que les impongan las normas legales y reglamentarias; [...] 45. Las demás establecidas en el marco interno normativo de la Bolsa y en la ley.

<sup>34</sup> **Artículo 5.2.1.17. Separación de activos.** Las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa deberán mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios y de los que correspondan a otros clientes. Los bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, así como los servicios, documentos de tradición o representativos de mercancías, títulos, valores, derechos, derivados, contratos y recursos que sean de propiedad de terceros o que hayan sido adquiridos a nombre y por cuenta de terceros, no hacen parte de los activos de la sociedad comisionista miembro de la Bolsa ni tampoco constituyen garantía ni prenda general de sus acreedores. La sociedad comisionista miembro de la Bolsa en ningún caso podrá utilizar tales recursos para el cumplimiento de sus operaciones por cuenta propia. De igual forma, las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa deberán llevar su contabilidad de forma tal que sean revelados los hechos económicos que reflejen las operaciones realizadas por cuenta de sus clientes.

Así mismo, deberán preservar el manejo independiente de los recursos de clientes en cuentas corrientes, para lo cual deberán disponer la apertura de cuentas en entidades financieras diferentes a aquellas en las cuales la sociedad posea cuentas para el

vii. Reglamento de la Bolsa, artículo 2.2.2.1, numerales 13, 20 y 21<sup>35</sup>.

**3.1.6. No conducir sus negocios de manera proba e intachable con el fin de preservar condiciones suficientes de transparencia, honorabilidad y seguridad en el mercado, al haber violado el deber de mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios**

A partir de la violación descrita en el numeral 3.1.5, el Área de Seguimiento manifiesta que se puso en peligro los intereses de transparencia, seguridad y honorabilidad del mercado, y por ende, la confianza de sus participantes y del público en general, *“como una medida para proteger sus propios intereses en detrimento de los intereses de sus clientes, y como corolario, en detrimento del interés general”* y haciendo inoqua la medida cautelar que buscaba evitar que la investigada *“ocultara o se desprendiera de sus bienes, y con ello pudiera hacer ilusorios los efectos de una eventual sentencia judicial.”*

Por lo anterior, el Área de Seguimiento considera que la investigada no condujo sus negocios de manera proba e intachable con el fin de preservar condiciones suficientes de transparencia, honorabilidad y seguridad en el mercado, al haber violado el deber de mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios, con lo cual el estima como incumplidas las siguientes normas, vigentes para la época de los hechos:

- i. Decreto 2555 de 2010, art. 2.11.1.8.1, numeral 8<sup>36</sup>;
- ii. Reglamento de la Bolsa, art. 5.1.3.2<sup>37</sup>;
- iii. Reglamento de la Bolsa, artículo 2.2.2.1, numeral 21<sup>38</sup>.

---

manejo de sus propios recursos, salvo que en el evento de optar por la apertura de cuentas en la misma institución financiera, se prevea expresamente que en ningún caso pueda tener lugar la compensación de las acreencias de la respectiva entidad financiera respecto de la sociedad comisionista, con los saldos existentes en cuentas abiertas para el manejo de los recursos de terceros.

Las personas naturales vinculadas a las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa deberán abstenerse de ejecutar cualquier acto en contraposición a lo dispuesto en el presente artículo y tomar todas las medidas necesarias para su efectivo cumplimiento.

<sup>35</sup> **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 éstas y en el presente reglamento y del incumplimiento de cualquier norma prevista en los mismos, serán objeto de investigación y sanción las siguientes conductas: [...] 13. Incumplir las operaciones celebradas a través de la Bolsa o los deberes correspondientes al desarrollo de las actividades autorizadas; [...] 20. Incumplir la obligación de preservar el manejo independiente de los recursos de sus clientes de conformidad con los parámetros sobre el particular contenidos en las disposiciones legales, reglamentarias y las instrucciones emanadas de la Bolsa; 21. Incumplir cualquier otra norma que les resulten aplicables.

<sup>36</sup> **Artículo 2.11.1.8.1. Obligaciones generales de los miembros.** Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, estarán sujetos a las siguientes obligaciones: [...] 8. Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, y precisión, procurando la satisfacción de los intereses de seguridad, honorabilidad y diligencia, lo cual implica el sometimiento de su conducta a las diversas normas que reglamentan su actividad profesional, ya provengan del Estado, de las mismas bolsas o constituyan parte de los sanos usos y prácticas del comercio o del mercado público de valores. [...]

<sup>37</sup> **Artículo 5.1.3.2. Integridad y confianza.** Las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa y las personas naturales vinculadas a éstas deberán conducir sus negocios de manera diligente, proba e intachable con el fin de preservar condiciones suficientes de transparencia, honorabilidad y seguridad en el mercado que garanticen la confianza de sus participantes y del público en general.

### 3.1.7. No actuar con lealtad, al haber violado el deber de mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios

A partir de la violación descrita en el numeral 3.1.5, el Área de Seguimiento manifiesta que la violación del deber de mantener separados los activos de sus clientes de los propios *“como una medida para evitar los efectos de un embargo que recaía sobre sus activos propios”* por lo que considera que no actuó de una manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen en el mercado, sobre todo en relación con sus clientes.

Sostiene el Área de Seguimiento que con el fin de beneficiar sus propios intereses, utilizó las cuentas destinadas al manejo de recursos de sus clientes para manejar sus recursos propios, y extrañando el comportamiento leal exigible a ésta, debiendo abstenerse de incurrir en una conducta contraria a la Ley, a los Reglamentos y en general a la normatividad vigente para la época de los hechos.

La actitud desleal, la considera probada al haber dado instrucciones a sus clientes buscando facilitar la vulneración del deber de mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios, como se expuso anteriormente. Todo lo anterior, lo estima el Área de Seguimiento como violatorio de las siguientes normas, vigentes para la época de los hechos:

- i. Decreto 2555 de 2010, art. 2.11.1.8.1, numeral 8<sup>39</sup>;
- ii. Reglamento de la Bolsa, art. 5.1.2.1, numeral 6<sup>40</sup>;
- iii. Reglamento de la Bolsa, art. 5.1.3.4<sup>41</sup>;
- iv. Reglamento de la Bolsa, art. 5.2.1.1<sup>42</sup>;

<sup>38</sup> **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 éstas y 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.

<sup>39</sup> **Artículo 2.11.1.8.1. Obligaciones generales de los miembros.** Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, estarán sujetos a las siguientes obligaciones: [...] 8. Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, y precisión, procurando la satisfacción de los intereses de seguridad, honorabilidad y diligencia, lo cual implica el sometimiento de su conducta a las diversas normas que reglamentan su actividad profesional, ya provengan del Estado, de las mismas bolsas o constituyan parte de los sanos usos y prácticas del comercio o del mercado público de valores. [...]

<sup>40</sup> **Artículo 5.1.2.1. Consideraciones Generales.** Para efecto de este reglamento se tendrá en cuenta que: [...] 6. Los administradores y funcionarios de la Bolsa, las sociedades comisionistas miembros y las personas vinculadas a éstas deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. [...]

<sup>41</sup> **Artículo 5.1.3.4. Lealtad.** Las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa y las personas naturales vinculadas a éstas deben actuar con lealtad, entendida como la obligación que tienen todos los agentes de obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado.

En desarrollo del principio de lealtad las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa y las personas naturales vinculadas a éstas deberán, entre otras conductas: (1) abstenerse de incurrir en conductas definidas por el marco legal como contrarias a los sanos usos y prácticas; (2) abstenerse de obrar frente a conflictos de interés; (3) abstenerse de dar información ficticia, incompleta o inexacta; (4) omitir conductas que puedan provocar por error la compra o venta de valores, títulos, productos, servicios o contratos; (5) evitar participar bajo cualquier forma en operaciones no representativas del mercado; y, (6) abstenerse de incurrir en conductas contrarias a la ley, los reglamentos y demás normatividad vigente que regule la actividad de las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa.

- iv. Reglamento de la Bolsa, artículo 2.2.2.1, numeral 21<sup>43</sup>.

### 3.1.8. No actuar frente al mercado de formal diligente, al haber violado el deber de mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios

A partir de la violación descrita en el numeral 3.1.5, el Área de Seguimiento manifiesta que la violación del deber de mantener separados los activos de sus clientes de los propios implica un desconocimiento de su obligación de desplegar sus actividades con la diligencia de un buen hombre de negocios y de un experto prudente y diligente. En consecuencia, considera el Área de Seguimiento que la investigada faltó a su deber de actuar frente al mercado de formal diligente, al haber infringido el deber de mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios y por lo tanto considera violadas las siguientes normas, vigentes para la época de los hechos:

- i. Decreto 2555 de 2010, art. 2.11.1.8.1, numeral 8<sup>44</sup>;
- ii. Reglamento de la Bolsa, art. 1.6.5.1, numeral 6<sup>45</sup>;
- iii. Reglamento de la Bolsa, art. 5.1.2.1, numeral 6<sup>46</sup>;
- iv. Reglamento de la Bolsa, art. 5.1.3.2<sup>47</sup>;
- v. Reglamento de la Bolsa, art. 5.2.1.1<sup>48</sup>;
- vi. Reglamento de la Bolsa, artículo 2.2.2.1, numeral 21<sup>49</sup>.

<sup>42</sup> **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 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. [...]

<sup>43</sup> **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 éstas y 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.

<sup>44</sup> **Artículo 2.11.1.8.1. Obligaciones generales de los miembros.** Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, estarán sujetos a las siguientes obligaciones: [...] 8. Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, y precisión, procurando la satisfacción de los intereses de seguridad, honorabilidad y diligencia, lo cual implica el sometimiento de su conducta a las diversas normas que reglamentan su actividad profesional, ya provengan del Estado, de las mismas bolsas o constituyan parte de los sanos usos y prácticas del comercio o del mercado público de valores. [...]

<sup>45</sup> **Artículo 1.6.5.1. Obligaciones de los miembros.** Son obligaciones de las sociedades miembros de la Bolsa las siguientes: [...] 6. Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, diligencia, buena fe, precisión y especial responsabilidad; [...]

<sup>46</sup> **Artículo 5.1.2.1.- Consideraciones Generales.** Para efecto de este reglamento se tendrá en cuenta que: [...] 6. Los administradores y funcionarios de la Bolsa, las sociedades comisionistas miembros y las personas vinculadas a éstas deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. [...]

<sup>47</sup> **Artículo 5.1.3.2. Integridad y confianza.** Las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa y las personas naturales vinculadas a éstas deberán conducir sus negocios de manera diligente, proba e intachable con el fin de preservar condiciones suficientes de transparencia, honorabilidad y seguridad en el mercado que garanticen la confianza de sus participantes y del público en general.

<sup>48</sup> **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 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. [...]

<sup>49</sup> **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 éstas y en el presente reglamento y del incumplimiento de cualquier norma

### 3.1.9. No contar con una política de comisiones que cumpla con los criterios previstos en las normas que regulan la materia

El Área de Seguimiento considera que la investigada no cuenta con una política de comisiones que cumpla con los criterios previstos en la normatividad vigente en la medida en que la política remitida el 7 de octubre de 2014, en archivo PDF, no permite la formación de precios basada en factores objetivos de costo beneficio y fundamentada en el principio de suficiencia de la misma y no discriminación entre clientes. Esta misma consideración, afirma, es aceptada por la misma investigada quien en su respuesta a la solicitud formal de explicaciones consideró que la misma podía llevar a equívocos. Puntualmente, sostiene que las siguientes expresiones de la política pueden generar discriminación entre clientes:

- i. *“Las operaciones de registro de facturas tendrán establecidas las comisiones que se pacten de conformidad con el Asesor Comercial [...] las cuales variarán conforme a las características que presenten cada tipo de registro”*
- ii. *“Las operaciones de Físicos Disponibles sin Administración de Garantías tendrán establecidas las comisiones que se pacten de conformidad con el Asesor Comercial [...] las cuales variarán conforme a las características que presenten cada tipo de negociación”*
- iii. *“Las operaciones de Financieras Inversionistas Emisores tendrán establecidas las comisiones que se pacten de conformidad con el Asesor Comercial [...] las cuales variarán conforme a las características que presenten cada tipo de negociación”*
- iv. *“Las operaciones de Mercado de Compras Públicas MCP posición Venta tendrán establecidas las comisiones que se pacten de conformidad con el Asesor Comercial [...] las cuales variarán conforme a las características que presenten cada tipo de negociación”*

Con base en lo expuesto anteriormente, el Área de Seguimiento estima como incumplidas las siguientes normas, vigentes para la época de los hechos:

- i. Decreto 2555 de 2010, art. 2.9.24.1.2<sup>50</sup>;
- ii. Reglamento de la Bolsa, art. 1.6.5.1, numerales 40 y 45<sup>51</sup>;

---

prevista en los mismos, serán objeto de investigación y sanción las siguientes conductas: [...] 21. Incumplir cualquier otra norma que les resulten aplicables.

<sup>50</sup> **Artículo 2.9.24.1.2. Criterios.** Para efectos de lo dispuesto en el presente título, las sociedades comisionistas deberán establecer una política general en materia de cobro de comisiones e información al público sobre las mismas, así como observar los siguientes criterios prudenciales: a) La formación de precios debe basarse en factores objetivos de costo beneficio, atendiendo las particularidades del mercado, pudiendo cobrar precios diferenciales a los diversos clientes sólo en aspectos tales como volumen de transacciones, clase de título, plazo o mercado, considerándose proscritos los actos unilaterales que conlleven tratamientos discriminatorios que no consulten alguna de las variables que justifican diferenciaciones; b) En el establecimiento de los precios deberá atenderse lo relacionado con las disposiciones vigentes en materia de prácticas comerciales restrictivas, en particular en lo que concierne a la determinación de precios y distribución de mercados; c) La comisión pactada por operaciones de compra podrá considerarse como parámetro para determinar la aplicación de la comisión en el cobro correspondiente a las operaciones de venta de los mismos títulos; d) Cada transacción debe considerarse de modo individual. En todo caso, para la determinación de las comisiones, se tendrá en cuenta el parámetro utilizado por las sociedades comisionistas para el conjunto de clientes que realicen operaciones bajo condiciones similares.

- iii. Reglamento de la Bolsa, art. 5.2.2.1, numeral 5<sup>52</sup>;
- iv. Reglamento de la Bolsa, artículo 2.2.2.1, numeral 21<sup>53</sup>.

**3.1.10. Publicar en su página web información relacionada con su política general en materia de cobro de comisiones, la cual no permite que los consumidores financieros conozcan adecuadamente las tarifas y, en general, los costos de los productos y servicios que ofrece la firma**

Afirma el Área de Seguimiento que a la fecha de la visita practicada entre el 23 de septiembre y el 8 de octubre de 2014, la investigada tenía publicada en su página web una política, que solo fijaba rangos de tarifas, sin establecer criterios que permitieran a los clientes determinar el monto de la comisión.

Considera el Área de Seguimiento que la misma investigada aceptó los cargos cuando informó en la respuesta a la solicitud formal de explicaciones que la política publicada podía llevar a equívocos, sin que a la fecha en que se elevaron los cargos, se hubiera remitido documento alguno en la que constara la modificación de la política por la junta directiva de la investigada el 29 de abril de 2015, como se había sostenido y que a esa misma fecha la publicada correspondía a la misma presentada a la fecha de realización de la visita.<sup>54</sup> Como consecuencia de lo anterior, considera el Área de Seguimiento que la investigada no cumplió con su deber de publicar en su página web información relacionada con su política general en materia de cobro de comisiones, que permitiera que los consumidores financieros conocieran adecuadamente las tarifas y, en general, los costos de los productos y servicios ofrecidos, con lo que estima como incumplidas las siguientes normas, vigentes para la época de los hechos:

- i. Ley 1328 de 2009, art. 3, literal c<sup>55</sup>;
- ii. Ley 1328 de 2009, art. 5, literal b<sup>56</sup>;

<sup>51</sup> **Artículo 1.6.5.1. Obligaciones de los miembros.** Son obligaciones de las sociedades miembros de la Bolsa las siguientes: [...] 40. Cumplir las demás obligaciones que les impongan las normas legales y reglamentarias; [...] 45. Las demás establecidas en el marco interno normativo de la Bolsa y en la ley.

<sup>52</sup> **Artículo 5.2.2.1. Deberes y Obligaciones Generales.** Las sociedades comisionistas miembros de la bolsa, además de las obligaciones y deberes que les corresponden en virtud de la normatividad vigente y en el presente Reglamento, deberán: [...] 5. Adoptar con claridad unas políticas de comisiones y tarifas bajo un régimen de libertad, fundamentadas en los principios de suficiencia de las mismas y no discriminación entre clientes, sin perjuicio de considerar factores basados en la relación comercial con el cliente, tales como frecuencia y cuantía de las operaciones realizadas con él.

En todo caso, se aplicarán a las sociedades comisionistas miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities las normas sobre régimen de tarifas previstas en los artículos 3.3.1.1 y siguientes de la Resolución 1200 de 1995 o las normas que la modifiquen, sustituyan o adicionen.

<sup>53</sup> **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 éstas y 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.

<sup>54</sup> Ver Folios 516 y 517 del Cuaderno Principal No. 1

<sup>55</sup> **Artículo 3. Principios.** Se establecen como principios orientadores que rigen las relaciones entre los consumidores financieros y las entidades vigiladas, los siguientes: [...] c) Transparencia e información cierta, suficiente y oportuna. Las entidades vigiladas deberán suministrar a los consumidores financieros información cierta, suficiente, clara y oportuna, que permita, especialmente, que los consumidores financieros conozcan adecuadamente sus derechos, obligaciones y los costos en las relaciones que establecen con las entidades vigiladas. [...]

- iii. Ley 1328 de 2009, art. 9<sup>57</sup>;
- iv. Decreto 2555 de 2010, art. 7.3.1.1.2, numeral 1<sup>58</sup>;
- v. Circular Básica Jurídica (CE SFC 7 de 1996), Título I, Capítulo 6, Numeral 9.6, literal c<sup>59</sup>;
- vi. Circular Básica Jurídica (CE SFC 7 de 1996), Título I, Capítulo XIV, Numeral 3, literal c<sup>60</sup>;
- vii. Circular Básica Jurídica (CE SFC 7 de 1996), Título I, Capítulo XIV, Numeral 4, literal b, inciso 4<sup>61</sup>;

<sup>56</sup> **Artículo 5. Derechos de los consumidores financieros.** Sin perjuicio de los derechos consagrados en otras disposiciones legales vigentes, los consumidores financieros tendrán, durante todos los momentos de su relación con la entidad vigilada, los siguientes derechos: [...] b) Tener a su disposición, en los términos establecidos en la presente ley y en las demás disposiciones de carácter especial, publicidad e información transparente, clara, veraz, oportuna y verificable, sobre las características propias de los productos o servicios ofrecidos y/o suministrados. En particular, la información suministrada por la respectiva entidad deberá ser de tal que permita y facilite su comparación y comprensión frente a los diferentes productos y servicios ofrecidos en el mercado. [...]

<sup>57</sup> **Artículo 9. Contenido mínimo de la información al consumidor financiero.** En desarrollo del principio de transparencia e información cierta, suficiente y oportuna, las entidades vigiladas deben informar a los consumidores financieros, como mínimo, las características de los productos o servicios, los derechos y obligaciones, las condiciones, las tarifas o precios y la forma para determinarlos, las medidas para el manejo seguro del producto o servicio, las consecuencias derivadas del incumplimiento del contrato, y la demás información que la entidad vigilada estime conveniente para que el consumidor comprenda el contenido y funcionamiento de la relación establecida para suministrar un producto o servicio. En particular, la información que se suministre previamente a la celebración del contrato, deberá permitir y facilitar la adecuada comparación de las distintas opciones ofrecidas en el mercado. [...]

<sup>58</sup> **Decreto 2555 de 2010. Artículo 7.3.1.1.2. Deberes especiales de los intermediarios de valores.** Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales: 1. Deber de información. Todo intermediario deberá adoptar políticas y procedimientos para que la información dirigida a sus clientes o posibles clientes en operaciones de intermediación sea objetiva, oportuna, completa, imparcial y clara. [...] Adicionalmente, los intermediarios en desarrollo de cualquier operación de las previstas en los numerales 1º, 2º y 5º del artículo 7.1.1.1.2 del presente decreto, deberán suministrar al cliente la tarifa de dichas operaciones de intermediación. [...]

<sup>59</sup> **9. Información al Consumidor Financiero. 9.6. Difusión de la información a través de los sitios web de las entidades.** Las entidades vigiladas deberán observar las siguientes reglas, cuando divulguen la información a la que se refiere el numeral 9 del presente Capítulo en sus respectivos sitios web: [...] c) Las tarifas y tasas de interés deben ser informadas de manera individual, es decir, respecto de cada producto o servicio. [...]

<sup>60</sup> **3. Definición de la debida atención y protección al consumidor financiero.** Para efectos del presente Capítulo se entiende por debida atención y protección al consumidor financiero el conjunto de actividades que desarrollen las entidades vigiladas con el objeto de propiciar un ambiente de protección y respeto por los consumidores financieros. Para ello, deberán establecer mecanismos que propendan por la observancia de los principios orientadores en materia de protección de los derechos del consumidor financiero y el cumplimiento de las obligaciones previstas en la normatividad vigente.

Para el logro de ese ambiente de atención, protección y respeto por el consumidor financiero, las entidades deberán: [...] c) Suministrar al consumidor financiero información cierta, suficiente, clara y oportuna, que les permita a estos conocer adecuadamente sus derechos, obligaciones y los costos de los diferentes productos y servicios. [...]

<sup>61</sup> **4. Alcance del Sistema de Atención al Consumidor Financiero.** El SAC que desarrollen las entidades vigiladas deberá ser implementado acorde con su estructura, tamaño y objeto social de tal forma que les permita identificar, medir, controlar y monitorear todos aquellos hechos o situaciones que puedan incidir en la debida atención y protección de los consumidores financieros. En el mismo sentido, el SAC debe guardar concordancia con los planes estratégicos de cada entidad, cumpliendo los requerimientos mínimos establecidos en el presente Capítulo.

Así mismo, para efectos del desarrollo y puesta en marcha del SAC, las entidades vigiladas podrán apoyarse en los procesos, procedimientos y en general, en las herramientas que han venido implementando en el marco de la administración de los riesgos propios de su actividad, en las medidas adoptadas para la seguridad y calidad en el manejo de información a través de medios y canales, así como en aquellos desarrollos relativos a la revisión y adecuación del Sistema de Control Interno (SCI).

Para la adecuada implementación de una cultura de atención y protección al consumidor financiero, las entidades vigiladas deberán desarrollar: [...] b) Mecanismos que permitan brindar información comprensible, cierta, suficiente y oportuna a los consumidores financieros, respecto de: [...] - Las tarifas o precios; [...]

- viii. Circular Básica Jurídica (CE SFC 7 de 1996), Título I, Capítulo XIV, Numeral 5.8, literal a<sup>62</sup>;
- ix. Reglamento de la Bolsa, art. 5.2.2.1<sup>63</sup>;
- x. Reglamento de la Bolsa, artículo 2.2.2.1, numeral 21<sup>64</sup>.

### 3.1.11. No entregar oportunamente al Área de Seguimiento la información que ésta le solicitó, dentro de los términos establecidos

El Área de Seguimiento manifiesta que la investigada no entregó la siguiente información solicitada en la visita practicada entre el 23 de septiembre y el 8 de octubre de 2014:

- actas correspondientes a las reuniones de la Asamblea General de Accionistas celebradas en lo corrido del año 2014
- el acta No. 50 correspondiente a la reunión ordinaria de la asamblea general de accionistas de 2014;
- los estatutos;
- las actas de Junta Directiva, pues fueron entregadas mal escaneadas.

Sostiene el área acusadora que la investigada reconoció la demora en la entrega de la información debido a que las escrituras debían tener un radicado, lo que conllevó a que en opinión del Área de Seguimiento a que a pesar de que la investigada entregara parte de la información solicitada<sup>65</sup>, la misma fuera entregada de manera incompleta. En consecuencia, dicha área debió requerir a la investigada para que entregara la información solicitada.

<sup>62</sup> **5.8. Información al consumidor financiero.** El SAC que desarrollen las entidades vigiladas deberá contener mecanismos eficientes para suministrar información adecuada a los consumidores financieros en los términos previstos en la ley, en otras disposiciones y en las instrucciones que imparta esta Superintendencia.

En cumplimiento de este deber, las entidades deberán brindar especialmente, información respecto de: a) Los diferentes productos y servicios que prestan, así como las tarifas asociadas a los mismos. [...]

<sup>63</sup> **Artículo 5.2.2.1. Deberes y Obligaciones Generales.** Las sociedades comisionistas miembros de la bolsa, además de las obligaciones y deberes que les corresponden en virtud de la normatividad vigente y en el presente Reglamento, deberán: [...] 6. Publicitar las actividades que desarrollan de tal manera que sus potenciales clientes siempre tengan claro cuáles son sus obligaciones y derechos, el alcance del servicio prestado o el producto ofrecido y los costos asociados con éste.

De igual forma, las sociedades comisionistas miembros de la bolsa deberán informar a sus clientes, de manera clara, completa y precisa, las condiciones que resulten relevantes para la celebración de los contratos y la realización de las operaciones en el mercado, incluyendo la información relacionada con los riesgos asociados a las mismas, la naturaleza y alcance de los servicios que prestan así como los productos que ofrecen y sus deberes, obligaciones y derechos. En desarrollo de lo previsto en el presente numeral, las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa se abstendrán de ofrecer paquetes de servicios obligatorios para sus clientes. En cada caso, el cliente deberá tener la opción de contratar por separado cada uno de los servicios, productos y actividades que realizan u ofrecen las sociedades comisionistas miembros de la bolsa.

<sup>64</sup> **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 éstas y 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.

<sup>65</sup> Ver Folios 308 y 309 del Cuaderno Principal No. 1, Folio 324 del Cuaderno Principal No. 1 y Folios 325 y 326 del Cuaderno Principal No. 1.

Con relación a los estatutos, manifiesta la acusadora que mediante correo electrónico de fecha 14 de octubre de 2014<sup>66</sup> se solicitó copia escaneada de la última escritura pública que contuviera la totalidad de los estatutos sociales, así como de las escrituras contentivas de las reformas posteriores, recibiendo respuesta el 21 de octubre de 2014, anexando información que no contenía la información completa sobre los estatutos ni sobre las actas de asamblea.

Con ocasión de lo anterior, el área de seguimiento envió un nuevo requerimiento el 5 de noviembre de 2014 en el que manifestó que las escrituras remitidas correspondían a reformas parciales y puntuales de los estatutos, no la totalidad de dicho documento, así como que el acta de las reuniones de asamblea de 2014, en lo que hacía referencia al acta 50 del 20 de marzo de 2014, el mismo únicamente había sido escaneado en sus páginas impares, otorgado un plazo de hasta el 7 de noviembre para allegar el documento ajustado, lo cual hizo el 12 de noviembre de 2014, “*más de un mes después de terminada la visita*”, según lo señala la acusadora.

Por lo anterior, el Área de Seguimiento considera que la investigada no entregó oportunamente la información que ésta le solicitó, dentro de los términos establecidos, lo que conlleva a que estime como incumplidas las siguientes normas, vigentes para la época de los hechos:

- i. Decreto 2555 de 2010, art. 2.11.1.8.1, numeral 20<sup>67</sup>;
- ii. Reglamento de la Bolsa, art. 1.6.5.1, numerales 1, 2, 5, 10, 25, 40 y 45<sup>68</sup>;
- iii. Reglamento de la Bolsa, art. 2.2.2.1, numerales 1 y 21<sup>69</sup>.

<sup>66</sup>Ver Folios 1395 de Anexos Visita E-11-2014 Cuaderno No. 4

<sup>67</sup> **Artículo 2.11.1.8.1. Obligaciones generales de los miembros.** Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, estarán sujetos a las siguientes obligaciones: [...] 20. Cumplir las demás disposiciones legales y reglamentarias vigentes.

<sup>68</sup> **Artículo 1.6.5.1. Obligaciones de los miembros.** Son obligaciones de las sociedades miembros de la Bolsa las siguientes: 1. Cumplir estrictamente las obligaciones de cualquier género que contraigan con la Bolsa y con quienes utilizan sus mecanismos de negociación; 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; [...] 5. Concurrir a toda citación que les dirija la Junta Directiva, el Presidente, la Cámara Disciplinaria, el área de seguimiento, y el comité arbitral, suministrando los informes que les fueren solicitados por ellos dentro de la órbita de sus funciones y dentro de los términos establecidos; [...] 10. Entregar oportunamente a la Bolsa la información que ésta les solicite, dentro de los términos establecidos para cada caso. Dicha información debe ser veraz, clara, suficiente y oportuna, requisitos cuyo cumplimiento deberá ser verificado por el representante legal del Participante o por el funcionario competente, antes de su entrega; [...] 25. Atender dentro de los términos establecidos, los requerimientos que les formule la Cámara Disciplinaria, el Área de Seguimiento, el comité arbitral y la administración de la Bolsa, en todos los aspectos relacionados con sus negociaciones realizadas a través de la Bolsa; [...] 30. Establecer las medidas necesarias tendientes a garantizar la total independencia financiera, operativa y contable de los recursos de terceros que administre, de manera temporal o permanente, frente a los recursos propios de la sociedad comisionista. Para los efectos anteriores, deberá llevar en su contabilidad, subcuentas específicas para cada mandante en las que se consignen la totalidad de las operaciones de mercado abierto registradas para el respectivo mandante y los pagos y/o cobros del precio que sobre ellas se realice. Para tal efecto, deberán adoptar las medidas establecidas en la Circular Externa No. 11 de la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia Financiera de Colombia, así como las normas o instrucciones que la modifiquen, sustituyan o deroguen. [...] 40. Cumplir las demás obligaciones que les impongan las normas legales y reglamentarias; [...] 45. Las demás establecidas en el marco interno normativo de la Bolsa y en la ley.

### 3.2. Resumen de los descargos

#### 3.2.1. Objeciones formales al pliego de cargos

##### 3.2.1.1. Falencias y errores de la solicitud formal de explicaciones

Sostiene la investigada que el Área de Seguimiento estructuró la Solicitud Formal de Explicaciones (“SFE”) de manera tal que no era claro para la investigada cuáles eran las normas presuntamente incumplidas

El hecho de que la modificación en la calificación normativa de la conducta se explica en modificaciones en la numeración de las normas pero que tal situación sólo comprueba la falta del error en la tipificación de la conducta. Aclara la investigada que existe igualmente un problema de vigencia y temporalidad de la norma, debido a que en la SFE no se identifica plenamente la norma asociada a la conducta. Leída la SFE sin la justificación expuesta en el pliego no se puede subsanar el yerro cometido y conllevaría a que se le sancione por normas que tienen diferentes periodos de vigencia y temporalidad. Los yerro corresponden a lo siguiente:

Numeral SFE	Norma citada
2.1.1	Art. 1.6.5.1, num. 1, 2, 6 (hoy 9) y 11 (hoy 21)
2.2.2	Art. 1.6.5.1, num. 1, 2, 9 (antes 6) y 21 (antes 11)
2.3.1	CBJ T X, Cap. 3, lit. d (hoy CE 29/14, P3, T2, Cap. 1, num. 3.4)
2.4.2	Art. 1.6.5.1, num. 29 (hoy 40)
2.6.4	CE 11/04 SV, num. 1 (hoy CE 29/14, P3, T2, Cap. 1, num 2)
2.8.2	Art. 1.6.5.1, num. 6 (hoy 9)
2.9.2	Art. 1.6.5.1, num. 6 (hoy 9)
2.10.5	Art. 1.6.5.1, num. 1, 2 y 29 (hoy 40)
2.11.2	Art. 1.6.5.1, num. 6 (hoy 9)
2.14.7	CBJ (CE 7/96), Cap. CIV, T1, Num. 3, lit. c (hoy CE 29/14, P1, T3, Cap. 2, numeral 1.3)
2.14.8	CE 7/96, T1, Cap. XIV, Num. 4, lit. b, inc. 4 (hoy CE 29/14, P1, T3, Cap. 2, Num. 1.3.3)
2.14.7	CE 7/96, T1, Cap. XIV, num. 5.8, lit. a (hoy CE 29/14, P1, T3, Cap. 2, num. 1.5.8.3)
2.15.2	CE 7/96, T1, Cap. X, Num 1.1 (CE 29/14, P1, T IV,

<sup>69</sup> **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 éstas y en el presente reglamento y del incumplimiento de cualquier norma prevista en los mismos, serán objeto de investigación y sanción las siguientes conductas: 1. No atender, dentro de los términos establecidos al efecto, los requerimientos de información que formulen las áreas u órganos de dirección, control, operación, supervisión y disciplina de la Bolsa; [...] 21. Incumplir cualquier otra norma que les resulten aplicables.

	Cap. II, num. 1.1.6)
2.15.3	CE 7/96, T1, Cap. XI, Num. 4.2.4.1, lit. d (hoy CE 29/14, P1, T IV, Cap. IV, num. 4.2.4.1.4)
2.15.4	CE 7/96, T1, Cap. XI, Num. 7 del numeral 4.2.4.3 (hoy CE 29/14, P1, T IV, Cap. IV, numerales 4.2.4.3.1.1 a 4.2.4.3.1.7)

Dado que el Área de Seguimiento hace referencia a normas que tuvieron vigencia en momentos distintos, a efectos de no seguir violando su derecho al debido proceso, la investigada solicita que se archive la investigación o formular de nuevo la SFE.

### 3.2.1.2. Conducta presuntamente desconocida

Sostiene la investigada que el AS omitió identificar de manera clara y precisa la conducta presuntamente trasgredida en el SFE. La investigada manifiesta que si bien se reconoce la diferencia entre la SFE y los pliegos de cargos, el Reglamento exige que la SFE se integre con la información exigida, sin que se pueda desconocer por la naturaleza o finalidad del acto. Igualmente, manifiesta que no está de acuerdo con que se utilice la remisión al informe de visita pues el documento no precisa por sí solo la conducta lo que no permite un adecuado ejercicio de derecho a la defensa. Puntualmente, frente a la presunta falta del Área de Seguimiento manifiesta que

Al parecer, el Área de Seguimiento de la Bolsa Mercantil de Colombia S.A., sin justificación o explicación alguna, considera oportuno y procedente, desconocer las normas que rigen el proceso disciplinario, bajo el entendido de que, su actuar debe ser interpretado de una u otra forma, según su criterio, dejando de lado y en el olvido la objetividad y obligatoriedad de las normas procesales. Además, considera posible pretermitir la etapa de Solicitud Formal de Explicaciones, bajo el entendido de que la acusación se enmarca a partir de la formulación del Pliego de Cargos. (Descargos pág. 11)

Sostiene, finalmente, que la subsanación de los yerros de parte de la investigada no puede tomarse como argumento para justificar la violación, por lo que solicita que se archive la investigación por indebida formulación de la SFE.

## 3.2.2. Pronunciamiento frente a los cargos formulados

### 3.2.2.1. Constitución de garantías

La investigada manifiesta que no desconoce la naturaleza jurídica del contrato de comisión, sin embargo, sostiene que la responsabilidad se ha desdibujado en razón de la dificultad del comisionista de cumplir por las obligaciones adquiridas por cuentas de sus clientes, en razón de: (i) el pequeño monto de capital mínimo que no permite dar cumplimiento a operaciones sin falta de provisión por el cliente; y, (ii) el hecho de que no se permita al comisionista recibir y girar dineros al sistema de compensación, por lo señalado en la Circular 3 de 2013 de la Bolsa, expedida con ocasión de la instrucción emitida por la SFC en ese sentido, y que ordena que los pagos sean realizados directamente por el comitente al sistema de compensación y liquidación. Por tal razón, considera que la

responsabilidad disciplinaria de la comisionista debe ser evaluada desde la diligencia desplegada para conminar al cliente a cumplir su obligación de pago o constitución de garantías. Continúa desarrollando su argumento, exponiendo algunas de las dificultades que tienen las entidades estatales desde el punto de vista presupuestal para cubrir el rubro de garantías, a tal punto que actualmente cursa una propuesta de modificación al Reglamento de la Bolsa para eliminar la obligación de constituir las por la punta compradora en el MCP, hecho que no debe dejar de ser tenido en cuenta y que valida algunas de las posiciones expuestas, en particular la necesidad de que la responsabilidad disciplinaria se mida de la manera mencionada anteriormente.

Por lo expuesto, considera la investigada que desplegó la mayor diligencia para lograr la constitución de garantías y que estima probado por las pruebas aportadas con la respuesta a la SFE, señalando adicionalmente que en todo caso de las operaciones objeto de estudio se cumplió con la obligación de constituir garantías.

### 3.2.2.2. Garantía de rentabilidad

Reitera la investigada su posición de que la SFE contenía yerros en su estructuración por lo que hace extensivos los argumentos expuestos en relación con dicho documento.

En relación con los hechos investigados, la investigada manifiesta que no se tuvo en cuenta la totalidad de la llamada por lo que se ignoró el marco contextual de la conversación, y que considera puede interpretarse de manera distinta, por lo que en virtud de la aplicación del principio de inocencia, deben ser resueltas a favor de la investigada. De igual manera, advierte que la tasa ofrecida no era algo seguro sino un comportamiento del mercado, para ese momento, basado en las siguientes expresiones del funcionario de la investigada: (i) “es que a veces la tasa [...] eh, los títulos que conseguimos no tienen las condiciones de seguridad y tasa que nos favorecen”; y, (ii) “en este momento estamos ofreciendo entre el 6 y 6.5”. A partir de lo citado anteriormente, considera que debería inferirse que para el funcionario y el cliente la tasa estaba sujeta al comportamiento del mercado.

En consideración de lo anterior, al estimar que existe una diferente alternativa de interpretación de la prueba, considera que debe solicitarse la práctica del testimonio del funcionario y del cliente con el ánimo de que manifiesten claramente cuál fue el alcance, significado y objeto de sus expresiones, permitiendo sólo así desvirtuar la presunción de inocencia. De manera subsidiaria, solicita que se archive la investigación del presente cargo.

### 3.2.2.3. Elementos de la orden

La investigada insiste en el yerro en la estructuración de la SFE lo que considera violatorio de su derecho al debido proceso. Argumenta que el Área de Seguimiento avala dichos alegatos al aceptar no haber indicado plenamente cuáles fueron los elementos de las órdenes que hacían falta en el caso concreto, si bien lo corrige en el pliego de cargos. Lo anterior, implica que la investigada tuvo que defenderse en una etapa procesal sin conocer las razones y la conducta por la cual se le inició la investigación disciplinaria. En razón de lo anterior, solicita el archivo de la investigación.

#### 3.2.2.4. Rendición de cuentas

Señala la investigada que, en su sentir, informaba periódicamente a sus clientes del estado de sus portafolios, si bien no encontró los soportes de entrega. No obstante lo anterior, debe señalarse que la norma citada como incumplida no exige contar con el soporte de entrega, que es de lo que se le acusa, y la duda debe entonces resolverse favorablemente a la investigada.

#### 3.2.2.5. Entrega de información al área de seguimiento

La investigada manifiesta no estar de acuerdo con el argumento del Área de Seguimiento de que el informe de visita hace parte integral de la SFE con el fin de subsanar los yerros cometidos en esa etapa procesal, en la medida en que no se identificó plenamente la información que supuestamente no habría sido entregada. Igualmente, aclara que la demora presentada en la entrega de la información correspondió al tiempo necesario y mínimo en el que, a su juicio, podía cumplir con su obligación y que el error de escaneo del documento no afectó que los funcionarios que llevaron a cabo la visita tuvieran acceso al documento físico, igual que con las escrituras que contenían los estatutos de la sociedad y que requerían expedir copia en notaría.

#### 3.2.2.6. Separación de activos

Insiste la investigada en asegurar que el Área de Seguimiento cometió errores en la elaboración de la SFE, principalmente consistentes en otorgar al informe de visita una categoría jurídica que no establece el Reglamento de la Bolsa. Lo anterior, por cuanto en la SFE no se precisaron cuáles movimientos son los cuestionados, fechas, montos y demás características que le permitieran a la investigada hacer ejercicio de su derecho de defensa.

Igualmente, manifiesta la investigada que ha sido respetuosa del deber de mantener sus activos separados de los de sus clientes, lo que puede ser verificado a partir de sus estados financieros, libros contables de la sociedad, y no existe evidencia alguna que demuestre que se violó tal deber o que los recursos hayan sido usados para fines distintos a los requeridos por los clientes.

Argumenta la investigada que con ocasión de la orden de embargo de sus cuentas optó por inactivarse y, a solicitud de sus clientes, trasladó las operaciones que tenía pendientes de cumplimiento.

En consecuencia, solicita que se archive la investigación en su contra ya sea por la violación a su derecho al debido proceso o por qué no se ha proado que desconoció sus deberes de conducir sus negocios de manera proba o intachable, diligente, así como su deber de lealtad y demás señalados en el pliego de cargos.

### 3.2.2.7. Política de comisiones

La investigada manifiesta que su intención siempre ha sido dar cumplimiento a la normatividad vigente, por lo que evidenciado que la política podía prestarse para equívocos, se procesó a su revisión y actualización, la cual fue remitida el 7 de octubre de 2014 al Área de Seguimiento.

## 4. Consideraciones

### 4.1. Consideraciones preliminares

#### 4.1.1. Objeciones formales al pliego de cargos

La Sala encuentra que los argumentos planteados por la investigada en sus descargos están orientados en tres sentidos:

- i. El hecho de que en la SFE no haya sido elaborada con ajuste a lo señalado en el artículo 2.4.3.1 del Reglamento de la Bolsa por no haber incluido de manera clara los hechos que eran objeto de análisis para algunas de las conductas estudiadas;
- ii. El hecho de que para la definición de la conducta y de los hechos que eran objeto de análisis se haya hecho remisión al informe de visita;
- iii. El hecho de que en la SFE no haya sido elaborada con ajuste a lo señalado en el artículo 2.4.3.1 del Reglamento de la Bolsa por no haber incluido la probable norma violada de manera precisa.

En el entender de la Sala, los primeros dos elementos están relacionados en la medida en que de ser admisible la remisión al informe de visita en la SFE quedaría resuelta la primera objeción planteada por la investigada. A efectos de determinar la flexibilidad de la que goza el Área de Seguimiento para la elaboración de dicho documento, es necesario estudiar la extensión del derecho al debido proceso y, por consiguiente, del derecho a la defensa en los procesos disciplinarios adelantados con ajuste al régimen de autorregulación en el mercado bursátil.

No obstante no señalarlo así la investigada en sus descargos, entiende la Sala que debe realizarse una precisión en cuanto se refiere a la extensión de los principios que componen el derecho al debido proceso y la percepción existente de que no tienen ningún grado de flexibilidad en este tipo de procesos, como sucede, por ejemplo, en materia penal. Sobre este asunto, ha sido reiterada la jurisprudencia al señalar que dichos principios son aplicables **con matices** (excepciones, atenuaciones y paliativos) frente al proceso disciplinario u otros procesos de índole sancionatoria, y lo es más aún frente al proceso propio de la autorregulación, en el cual existen mayores limitaciones frente al alcance de los mismos.<sup>70 71</sup> En efecto, así lo entendió el juez de primera instancia en la acción de tutela No. 267-

<sup>70</sup> Corte Constitucional, sentencia C-597 de 1996 M.P Alejandro Martínez Caballero. *“entre el derecho penal y los otros derechos sancionadores existen diferencias que no pueden ser desestimadas. Así, el derecho penal no sólo afecta un derecho tan fundamental como la libertad sino que además sus mandatos se dirigen a todas las personas, por lo cual es natural que en ese campo se apliquen con máximo rigor las garantías del debido proceso. En cambio, otros derechos sancionadores no sólo no afectan la libertad física, pues se imponen otro tipo de sanciones, sino que además sus normas operan en ámbitos específicos, ya que se aplican a personas que están sometidas a una sujeción especial -como los servidores públicos- o a profesionales que*

2013, fallo confirmado por el Juzgado Octavo Penal del Circuito de Bogotá en sentencia del 15 de noviembre de 2013<sup>72</sup>, posición que ya ha sido aceptada de antaño por la Cámara Disciplinaria de la Bolsa<sup>73</sup>, en línea con la jurisprudencia de la Corte Constitucional.<sup>74</sup>

Siendo así, los bienes jurídicos protegidos en lo que podría llamarse el derecho disciplinario bursátil – que es un derecho con estirpe privada, como toda autorregulación- discrepan de los aquellos propios del derecho penal y por esa razón los principios de este ordenamiento no son aplicables ni directa ni analógicamente al proceso disciplinario del órgano autorregulador de la Bolsa que, como se señaló, se encuentra sometido a la órbita de la autonomía privada a pesar del obvio deber de respeto al derecho al debido proceso.

Ahora bien, bajo ese precepto, si bien la Sala comparte que bajo ninguna circunstancia sería admisible que en la SFE no se incluyan de manera clara los hechos que son objeto de análisis, en la medida en que así es exigido reglamentariamente, consultado el contenido de la SFE la sala encuentra que en dicho documento el Área de Seguimiento se refirió de manera detallada a los hechos que eran objeto de

---

*tienen determinados deberes especiales, como médicos, abogados o contadores. En estos casos, la Corte ha reconocido que los principios del debido proceso se siguen aplicando pero pueden operar con una cierta flexibilidad en relación con el derecho penal.”*

<sup>71</sup> Corte Constitucional de Colombia. Sentencia C-692 de 2007. M.P. Rodrigo Escobar Gil “ (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 libertad económica, entre otros; (iii) la autorregulación es conatural 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.”

<sup>72</sup> Juez Octavo Penal del Circuito de Bogotá. Tutela 267-2013. “[...] en torno a los hechos y pretensiones establecidos en el escrito de acción de tutela, en cuanto al desconocimiento de las formas propias del proceso disciplinario, ha de señalarse que la Corte Constitucional ha sido explícita en cuanto a la forma en que la actividad sancionadora de una institución, puede adelantarse libremente atendiendo los lineamientos de sus estatutos y procedimientos por ella establecidos, siempre que en los mismos se encuentren garantizados todos los principios, garantías y prerrogativas especiales que encierra el derecho fundamental al debido proceso, sin embargo, la potestad sancionatoria no requiere estar sujeta al mismo rigor de los procesos judiciales y administrativos [...]”

<sup>73</sup> Cámara Disciplinaria de BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A., Sala Plena, Resoluciones 006-2010, 009-2010-032-2012 y 059-2013.

<sup>74</sup> Corte Constitucional, Sentencia C-948 de 2002. M.P. Álvaro Tafur Galvis. “La no total aplicabilidad de las garantías del derecho penal al campo administrativo obedece a que mientras en el primero se protege el orden social en abstracto y su ejercicio persigue fines retributivos, preventivos y resocializadores, la potestad sancionatoria de la administración se orienta más a la propia protección de su organización y funcionamiento, lo cual en ocasiones justifica la aplicación restringida de estas garantías - quedando a salvo su núcleo esencial - en función de la importancia del interés público amenazado o desconocido.”

investigación.<sup>75</sup> Adicionalmente, en la medida en que no existe en el Reglamento nada acerca de la forma en que debe plantearse la SFE, la Sala entiende que es aceptable remitirse al informe de visita para tal efecto, en la medida en que se cumpla con el requisito que los hechos sean expuestos de manera clara para permitir un adecuado ejercicio del derecho de defensa y contradicción. Si bien no es aplicable al caso en cuestión, este referente tiene soporte para los procesos administrativos sancionatorios adelantados por la SFC<sup>76</sup> para el caso de los pliegos de cargos, con lo cual de manera análoga permite inferir que soportar el detalle de los hechos de manera complementaria con tal documento en un acto de apertura que no constituye una acusación en pleno, como es el caso de la SFE, no conlleva a una violación al artículo 2.4.3.1 del Reglamento de la Bolsa ni al derecho al debido proceso del investigado. En suma, lo importante, en puridad de verdad, es que el investigado tenga claro de qué se lo acusa y tenga la oportunidad de suministrar las correspondientes explicaciones.

En consecuencia, la Sala no acepta las objeciones planteadas por la investigada en relación con que se haya omitido incluir de manera clara los hechos que eran objeto de investigación en la SFE ni que complementarlos con lo señalado en el informe de visita suponga una violación a su derecho al debido proceso.

Ahora bien, en cuanto se refiere a la objeción planteada en relación con que el Área de Seguimiento no citó de manera precisa las normas presuntamente infringidas en la SFE, la Sala concuerda que ello conlleva a una violación del Reglamento, aun cuando se evidencia que dicha infracción es meramente formal y se explica de dos maneras, según se detalló en el numeral 3.2.1.1 de la presente Resolución: (i) la indebida numeración de algunos deberes contenidos en el artículo 1.6.5.1 del Reglamento de la Bolsa debido a modificaciones que sufrió dicho artículo; (ii) la inclusión de normas contenidas en instrucciones emitidas por la SFC a través de circulares externas que hacen referencia a la Circular Básica Jurídica antes y después de su reexpedición en la Circular Externa 29 de 2014.

Retomando lo expuesto anteriormente en relación con la supuesta violación al debido proceso de la investigada por estas irregularidades, la Sala encuentra que corresponde a una violación meramente formal, en la medida en que las normas consideradas infringidas fueron citadas por el Área de Seguimiento de manera precisa en la SFE, si bien se presentaron yerros en la identificación de la norma. Igualmente, debe entenderse que el contexto normativo no cambió en la medida en que con la expedición de la Circular Externa 29 de 2014 de la SFC y de la modificación sufrida por el artículo 1.6.5.1 del Reglamento de la Bolsa únicamente cambió la numeración de las normas y no su contenido en sí.

Ahora bien, no hay que dejar de lado que la naturaleza de la SFE, si bien es el acto por medio del cual se abre formalmente la investigación disciplinaria, es que el mismo es apenas un acto preliminar y preparatorio para que sea en el pliego de cargos en donde se trabaje la verdadera discusión y el ejercicio del derecho de defensa y contradicción, dado que la sola SFE es un acto incapaz de generar un efecto detrimental en los derechos de la persona investigada. Dado que a la luz de lo señalado en el artículo 2.4.1.2 del Reglamento de la Bolsa, en virtud de la aplicación del principio de economía, las normas de procedimiento deben interpretadas de tal forma que las actuaciones se adelanten sin incurrir en costos

<sup>75</sup> Expediente, folios 109-114

<sup>76</sup> Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Art. 208, literal g.

innecesarios, no se podría interpretar que la SFE y el pliego de cargos tengan la misma connotación jurídica y permitan, por esa razón, una doble oportunidad de contradicción frente a los mismos hechos y los mismos argumentos sin que en el primer caso se produzca una decisión de fondo frente al caso. En ese sentido, la Sala no concibe que el regulador haya previsto que en dos ocasiones procesales se dé la misma explicación (y una doble oportunidad para darla), por lo que es el pliego de cargos el documento que debe formularse con tal claridad posible que no ponga en riesgo el ejercicio del derecho de defensa y contradicción. La SFE implica –en esencia- una averiguación de hechos al paso que el Pliego de Cargos constituye la verdadera acusación. Sus semejanzas no pueden llevar a afirmar que se trata de lo mismo, o que cualquier deficiencia en la averiguación, inexistente en el Pliego, viola el derecho de defensa. Tratándose de la SFE y en línea con la jurisprudencia constitucional sobre la materia, para esta Sala, es admisible que se presenten algunas desviaciones frente a lo que tradicionalmente se entiende como el alcance del debido proceso siempre que en esencia se dé cumplimiento a lo exigido por el Reglamento de la Bolsa y que los posibles errores o irregularidades en que caiga el Área de Seguimiento sean meramente formales o no sean subsanados de alguna manera con el debido entendimiento que tenga la investigada frente a los mismos.

En ese sentido, bajo el entendido de que los argumentos expuestos por la investigada se limitan a errores formales cometidos por el Área de Seguimiento en la SFE que no tienen un alcance material, y a que se ha otorgado a la primera la oportunidad de ejercer su derecho de defensa y contradicción frente a un pliego de cargos formulado de manera clara y precisa, la Sala encuentra que no están llamadas a prosperar las objeciones procesales planteadas en los descargos.

En consecuencia, no cesa la competencia de la Cámara Disciplinaria para pronunciarse de fondo frente al caso, incluso llegando a sancionar disciplinariamente a la investigada siempre que la conducta se hallare probada.

#### **4.1.2. Principio de lesividad**

En línea con lo señalado en el numeral inmediatamente anterior, es claro para esta Sala que no son aplicables en su total extensión los principios que jurisprudencial y doctrinariamente han sido aceptados como componentes del derecho al debido proceso, incluyendo el denominado principio de lesividad conocido bajo la máxima *nullum crimen, nulla poena sine iniuria*.

En consecuencia, para esta Sala la imposición de una sanción no requiere de la concreción de un perjuicio material sino que también admite la puesta en peligro de un interés jurídicamente tutelado por las normas que regulan el funcionamiento del mercado bursátil.<sup>77</sup> Por esta razón, la acción u omisión a uno de los deberes y obligaciones que afecten los pilares de la Bolsa, dan lugar a la investigación y sanción sin que sea necesario probar la concreción de ese perjuicio material.

#### **4.1.3. Responsabilidad del cumplimiento de las operaciones**

---

<sup>77</sup> Corte Constitucional, Sentencia T-145 de 1993 M.P Eduardo Cifuentes Muñoz

Sin perjuicio de las consideraciones planteadas más adelante de manera puntual en relación con la responsabilidad disciplinaria y el alcance de los deberes de cumplimiento de pago de obligaciones dinerarias, es necesario reiterar que es la posición de esta Cámara Disciplinaria que tratándose de operaciones celebradas en desarrollo del contrato de comisión, el único responsable frente al mercado corresponde a la sociedad comisionista a quien no le es dable alegar falta de provisión.

En consideración a lo anterior y, no en menor medida, dando respuesta a los argumentos planteados por la investigada en el sentido en que sostiene que la conducta investigada escapa su órbita de control por tratarse de actos u omisiones en cabeza de un tercero, i.e. su cliente, la Sala estima importante mencionar que bajo tal entendido así como de la lectura del lenguaje utilizado por la investigada en sus descargos, la investigada insiste en determinar que la estructura de sus operaciones tiene como base el contrato de mandato con representación<sup>78</sup> y no del contrato de comisión. Por esta razón, la existencia del contrato de comisión, no le es dable a las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa alegar la falta de provisión de parte de sus comitentes, obligación que se encuentra recogida en los artículos 1.6.5.1, 3.1.1.6, 3.3.1.1, 4.2.1.10 y 5.2.2.2 del Reglamento de la Bolsa y, para el caso particular de las operaciones celebradas en el mercado de compras públicas en el artículo 3.6.5.1 del mismo Reglamento.

Por lo anterior, la sala no comparte las consideraciones expuestas por la investigada en su escrito de descargos cuando sostiene que los hechos objeto de investigación residen en la voluntad de terceros toda vez que, en desarrollo del contrato de comisión, es ella la responsable de dar cumplimiento a las obligaciones sin que le sea admisible la falta de provisión o lo que suceda con terceros que no hacen parte de la relación jurídica.

#### **4.1.4. Acumulación de cargos**

Al estudiar el contenido del pliego de cargos, encuentra la Sala que la manera como están estructurados los cargos y el concepto de las conductas expuestas en los numerales 3.1.5, 3.1.6, 3.1.7 y 3.1.8 de la presente Resolución hacen referencia a exactamente la misma conducta: la falta al deber de mantener separados los activos de sus clientes de los propios de la investigada. En efecto, el cargo principal recoge la acusación frente al deber como tal de mantener separados tales activos y las normas de las cuales se desprende, en tanto que los otros 3 son otros deberes puntuales que también habrían sido desconocidos con ocasión de los mismos hechos.

Para la Sala el pliego de cargos no ofrece en la exposición de los cargos complementarios elementos fácticos adicionales a los ya expuestos en el cargo principal que ameriten el estudio de la conducta desde una perspectiva diferente y se limitan a mencionar como la misma conducta, analizada desde la misma perspectiva, supone una violación de diversas normas, así:

- i. La violación al deber de mantener separados los activos;
- ii. La obligación de conducir los negocios de manera proba e intachable;
- iii. La obligación de actuar con lealtad;

---

<sup>78</sup> Expediente, folio 110.

iv. La obligación de actuar de manera diligente.

Teniendo en consideración la jurisprudencia constitucional sobre el alcance del *non bis in idem*<sup>79</sup> la Sala trae a colación los criterios para determinar cuándo se está ante una violación a tal principio y que exige que confluyan los siguientes elementos: (i) identidad en la persona; (ii) identidad de los hechos; (iii) identidad en la causa que se refiere al motivo de la iniciación del proceso; y, (iv) identidad de fundamentos normativos y sus finalidades.

Si bien en el presente caso se presentan 4 cargos (i.e. la violación en sí misma, actuar frente al mercado de manera proba e intachable, con lealtad y de manera diligente) con normas que parecieran ser diferentes, no puede dejarse de lado que todas y cada una de ellas tienen la misma finalidad, a saber: preservar el buen funcionamiento, la equidad, transparencia, disciplina e integridad del mercado y, en general, la confianza del público en el mismo.<sup>80</sup> En la medida en que se extrae del contenido del pliego de cargos que para el Área de Seguimiento la configuración de la falta se da por la sola violación a la misma norma, pues la norma violada es la mencionada en el cargo principal, la Sala debe entender que no sólo hay identidad de los hechos sino también de las normas consideradas como infringidas, por ser su fin idéntico. Lo anterior, por cuanto la manera de concretar la violación de los deberes de la investigada exige remitirse a otra norma, por cuya violación la investigada no podría ser sancionada doblemente. Dando aplicación a la jurisprudencia de la Corte Constitucional en materia del derecho al debido proceso, en particular en lo que hace referencia a la extensión del principio *non bis in idem*, la Sala entiende que seguir adelante con un proceso disciplinario tal como lo ha estructurado el Área de Seguimiento sería violatorio de los derechos de la investigada y, por consiguiente, los cargos descritos se acumulan y serán objeto de pronunciamiento conjunto de parte de esta instancia.

## 4.2. Consideraciones en torno a los cargos formulados

### 4.2.1. Constitución de garantías

#### 4.2.1.1. Operaciones 18486191, 18658689, 19030742, 19342826, 19343790, 19344084, 19357298, 19438629, 19521875, 19543742 y 21569425

La Sala consideró los argumentos planteados por la investigada y encuentra que a efectos de dar una solución de fondo al asunto que es puesto a su consideración, es necesario hacer referencia a las instrucciones recibidas de parte de la SFC por la Bolsa mediante oficios 2013036246-005-000 y 2013036246-000-000 del 29 de mayo de 2013 y de 29 de abril 2013, respectivamente. Con ocasión de dichas instrucciones, la Bolsa expidió la Circular 3 de 2013 y el instructivo operativo 3 de 2013 y la CC Mercantil expidió el Boletín Instructivo 8 de 2013. Del texto de las mencionadas normas expedidas con ocasión de la instrucción de la SFC, encuentra la Sala lo siguiente:

<sup>79</sup> Corte Constitucional, Sentencias C-478 de 2007 M.P. Rodrigo Escobar Gil, C-1076 de 2002 M.P. Eduardo Montealegre Lynnet, C-121 de 2012 M.P. Luis Ernesto Vargas Silva, C-521 de 2009 M.P. María Victoria Calle Correa, C-870 de 2002 M.P. Manuel José Cepeda Espinosa.

<sup>80</sup> Ley 964 de 2005. Art. 1, literal a, numeral 4.

- i. Circular Única de la Bolsa, artículo 3.1.3.5.3: tratándose de operaciones celebradas en el MCP, establece que el cumplimiento de las obligaciones de pago pactadas, **así como la constitución de garantías en dinero destinadas al cumplimiento de las mismas**, se efectúa de manera directa por el cliente ante la entidad encargada de la compensación y liquidación de las operaciones, esto es, sin que los recursos pasen por la respectiva sociedad comisionista;
- ii. Instructivo operativo 3 del 25 de junio de 2013: establece que la constitución de garantías consistentes en dinero en efectivo, se efectúa de manera directa por el cliente ante la entidad encargada de la compensación y liquidación de las operaciones, esto es, sin que estas pasen por la respectiva sociedad comisionista;
- iii. Boletín Instructivo 8 del 28 de junio de 2013 de la CC Mercantil, numeral 2.2: establece que el giro de recursos dinerarios, que tengan por objeto dar cumplimiento a las obligaciones que se desprenden de las operaciones del MCP, se realiza **mediante el giro directamente entre la CC Mercantil y las cuentas de los comitentes de las operaciones**.

Con base en lo anterior, para la Sala es evidente que existe una contradicción entre las normas expedidas con ocasión de las órdenes de la SFC y la normatividad superior, de donde pareciera derivarse que la responsabilidad de constituir garantías **cuando estas son constituidas en activos monetarios** corresponde a los comitentes, en la medida en que la estructura normativa no permite poner a las comisionistas en capacidad de dar cumplimiento a las obligaciones que adquieren por cuenta de otros.

Es decir, el estricto cumplimiento de las normas antes estudiadas, y respecto de las cuales entiende la Sala que opera la presunción de legalidad, además de haber sido expedidas dando cumplimiento a una instrucción de la SFC, no permitiría que una sociedad comisionista dé cumplimiento estricto a una operación celebrada a través de la Bolsa en lo que se refiere al pago y a la constitución de garantías en recursos monetarios, por lo menos en los plazos inicialmente pactados, en la medida en que en virtud de la autoridad administrativa encargada de ejercer la inspección y vigilancia sobre estas, habría sido proscrita la posibilidad de recibir recursos de sus clientes para las operaciones del mercado de compras públicas, como son aquellas que son objeto de investigación. Ello conllevaría a que el riesgo de incumplimiento se radicara inicialmente en cabeza de los clientes, situación que es precisamente la que contraría lo señalado en el Código de Comercio y el Decreto 2555 de 2010 en relación con la responsabilidad contractual derivada de una operación celebrada en desarrollo de un contrato de comisión.

Siendo así las cosas, si bien la Sala considera que por esa situación jurídica la investigada no se libera de su responsabilidad contractual, disciplinariamente no se encuentra un yerro en la omisión de una comisionista que no cumple su obligación de constituir garantías cuando los mismos cuerpos normativos citados como incumplidos le exigen abstenerse de hacer parte del proceso de pago y constitución de garantías en dinero. Si bien la ley radica en cabeza de las sociedades comisionistas la obligación de dar cumplimiento a las obligaciones derivadas de la celebración de operaciones, no puede desconocerse la instrucción de la SFC y las normas expedidas por la Bolsa en el sentido de no administrar recursos de sus clientes, por lo que la sola mora en la constitución de garantías que debían



ser constituidas en dinero no debe equivaler al incumplimiento de su deber de dar cumplimiento a sus negocios, que es lo que es objeto de análisis en el presente caso.

Es importante precisar que si bien la instrucción de la SFC se refirió específicamente a asuntos tendientes a prevenir que las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa administraran recursos públicos, el análisis del artículo 3.1.3.5.3 de la Circular Única de la Bolsa permite concluir que la Bolsa, en su condición de administrador del mercado, habría extendido dicha instrucción de manera general a ambas puntas de la operación, no sólo estableciendo una relación directa de giro con el comitente comprador sino también con el comitente vendedor. En sustento de lo anterior, baste citar el Instructivo Operativo 3 del 25 de junio de 2013, el cual menciona que las garantías consistentes en dinero en efectivo, es decir las liquidas, se efectuarán de manera directa por el cliente ante la entidad encargada por la Bolsa. Así pues, la Bolsa no realizó distinción alguna y reglamentó para todos los actores del mercado de compras públicas la prohibición de administrar recursos monetarios en cabeza de las sociedades comisionistas.

En consecuencia, la Sala se abstendrá de revisar los demás argumentos expuestos por el Área de Seguimiento y por la investigada en relación con dicho cargo y se abstendrá de declarar la existencia de responsabilidad disciplinaria en cabeza de ésta última, por encontrar que en lo que a este respecto concierne la sociedad actuó acorde con los reglamentos internos de la Bolsa.

#### 4.2.1.2. Operaciones 19543742 y 19544095

Tratándose de las operaciones 19543742 y 19544095, un análisis preliminar de las normas a que hace referencia el subnumeral inmediatamente anterior llevaría a pensar que el incumplimiento estudiado, que corresponde a la constitución de garantías de póliza, no estaría cobijado por las normas estudiadas con antelación en la medida en que dichas normas hacen referencia exclusivamente a las obligaciones de naturaleza dineraria. No obstante lo anterior, en atención a las normas de hermenéutica jurídica fijadas a partir del artículo 25 del Código Civil y que exigen que el intérprete busque su verdadero sentido, debe entenderse lo siguiente:

- i. No existe norma expedida por la Bolsa en la que se establezca en cabeza del comitente vendedor la obligación de constituir garantías sin la intervención de la sociedad comisionista que actúa por su cuenta;
- ii. La regla general derivada de la estructura normativa del contrato de comisión y del fenómeno jurídico del mandato no representativo en el Código de Comercio y el Código Civil, y las consecuentes obligaciones de las sociedades comisionistas previstas en el artículo 2.11.1.8.1 del Decreto 2555 de 2010, es que el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la celebración de un contrato se encuentra en cabeza del comisionista y no de su comitente, aún si éste está obligado a poner al primero en capacidad de dar cumplimiento al negocio encargado;
- iii. La instrucción de la SFC se limitó exclusivamente a prevenir que las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa administraran recursos públicos.

En consideración de lo anterior, la necesaria excepción a la responsabilidad disciplinaria de las sociedades comisionistas, derivada de un acto al cual debe sujeción la firma comisionista y que fue expuesta en el numeral inmediatamente anterior, no puede hacerse extensiva a las garantías que deban ser constituidas con activos diferentes a dinero. Por consiguiente, a este respecto es plenamente exigible el cumplimiento de lo ordenado a través de los numerales 11 y 12 del artículo 2.11.1.8.1 del Decreto 2555 de 2010, los cuales radican en cabeza de las sociedades comisionista miembros de la Bolsa la obligación de constituir garantías, sin que le sea admisible alegar falta de provisión.

Teniendo en cuenta lo anterior, la Sala encuentra en el presente caso que las operaciones objeto de análisis efectivamente incumplieron con los plazos establecidos por las siguientes razones: En el caso de la operación 19543742 tenía como fecha máxima de constitución el 9/1/2014, y su constitución se dio el 21/1/2014<sup>81</sup>. En cuanto a la operación 19544095 la investigada tenía como plazo para entregar la póliza el 9/1/ 2014 y como obra en las comunicaciones de la Bolsa se realizó su entrega el 11/2/2014<sup>82</sup>.

Al analizar las explicaciones brindadas por parte de la investigada, encuentra la Sala que no son de recibo pues las mismas se alejan de lo dispuesto por las normas que establecen los parámetros y estándares de los profesionales del mercado, y el error tanto en el diligenciamiento así como la vigencia de la póliza no constituye una causal de exoneración de responsabilidad sino una falta de diligencia en la ejecución de sus obligaciones. Es importante mencionar que los anteriores problemas pudieron ser controlados por parte de la investigada pues ésta como profesional del mercado tiene que emplear la mayor diligencia posible en todas las obligaciones derivadas de la operación, como sucede en el caso de la constitución de las pólizas.

Por las anteriores razones, la Sala evidencia de las comunicaciones cómo la investigada conocía el valor de su obligación y el plazo para su cumplimiento, razón por la cual tenía la previsibilidad del suceso y estaba dentro de su poder evitar su ocurrencia al ser obligaciones propias de su resorte.

#### **4.2.2. Ofrecer o garantizar una rentabilidad específica sobre la inversión que iba a realizar el cliente**

Entiende el Área de Seguimiento que la prohibición de ofrecer o garantizar una rentabilidad tiene por objeto prohibir que al momento de recepción de ofertas, se ofrezca o garantice una rentabilidad específica por una inversión, tal como lo señala de manera literal en las normas citadas como infringidas en el pliego de cargos.

Sin embargo, vale la pena aclarar que la Sala no comparte la interpretación de la norma tal cual la realiza el Área de Seguimiento, en la medida en que dicha interpretación no guarda coherencia con la existencia de un mercado de renta fija en el que al cliente se ofrece, de manera cierta, una rentabilidad específica<sup>83</sup>, máxime cuando la investigada contaba con la orden contraria a la de la cliente dado que se

---

<sup>81</sup> Expediente, folios 19 y 25-27

<sup>82</sup> Expediente, folios 49- 52

<sup>83</sup> Si bien puede estar sometida a las vicisitudes propias de la actividad comercial y financiera, es cierta la expectativa existente al momento de la negociación de que la inversión generará una “rentabilidad específica”.

trató de una operación cruzada, por lo que contaba con una expectativa suficientemente razonable de poder celebrar el negocio en tales términos.

Bajo ese supuesto, la Sala debe aclarar que tal prohibición encuentra lógica en otro tipo de situaciones diferentes a la descrita por el Área de Seguimiento, como la que se presentaría en casos en los que la sociedad comisionista garantice con su patrimonio la rentabilidad de la inversión de alguno de sus clientes, generando con ello riesgos para la sostenibilidad del intermediario o, incluso, del mercado. Al contrario, lo que pretende el Área de Seguimiento es que el sólo hecho de informar al cliente una tasa a la cual se cerraría un negocio sea constitutivo de una violación lo que, como se señaló anteriormente, no guarda coherencia con la existencia de instrumentos y modelos operativos existentes.

Ahora, dado que la investigada ofreció información al cliente sobre la tasa a la cual se cruzaría la operación, sabiendo que en virtud de la obligación de exposición al mercado del negocio existía la posibilidad de que el negocio no se cerrara con la cliente, no por ello se debe concluir una violación a la norma citada como incumplida sino ajustar dicha conducta frente a otros tipos de infracciones los cuales no son objeto de análisis en esta Resolución. Lo anterior, por cuanto dicha norma no debe interpretarse de manera literal sino sistemáticamente, y que exige un entendimiento mayor y comprensivo del funcionamiento de los mercados de valores.

En consecuencia, la Sala se abstendrá de declarar la existencia de responsabilidad disciplinaria en cabeza de la investigada con ocasión de la conducta estudiada.

**4.2.3. Ejecutar órdenes de sus clientes cuando dichas órdenes carezcan de cualquiera de los siguientes elementos: especie objeto del encargo, fecha de cumplimiento de la obligación derivada del negocio encargado y la determinación de si se trata de una orden de compra o de venta**

Al revisar los términos de la orden, la Sala encuentra que en ningún momento es claro el tipo de negocio sobre el cual recaía la misma y, por consiguiente, tampoco ninguno de los elementos propios del negocio finalmente ejecutado.

La supuesta orden emitida<sup>84</sup> para la celebración de una operación no era otra cosa que una orden de transferencia de recursos de la cual sólo implícitamente podría la investigada haber extraído que se refería a los recursos invertidos por el cliente en operaciones cuyo cumplimiento se encontraba pendiente al tratarse de operaciones repo sobre CDM por el monto mencionado en la comunicación.<sup>85</sup> Sin embargo, tampoco se encuentra que la orden cumpliera con lo exigido normativamente y deja elementos abiertos a la interpretación, que es lo que la norma busca evitar al tratar de dotar de la mayor claridad posible al cliente acerca de los términos del negocio que será celebrado por cuenta suya y que exige de los intermediarios actuar con precisión.

<sup>84</sup>Ver Folio 111 del Cuaderno Principal No. 1 y Folio 018,036, 039, 045, 051, 058 del Anexo Informe de Visita Operaciones Cruzadas

<sup>85</sup> Expediente, Cd. No. 4 información contable y operaciones \OPERACIONES AGRORED REQUERIMIENTO OMA - FINANCIEROS\MERCADO SECUNDARIO OPERACIONES REPO SOBRE CDM VENTA\SOCIEDAD COLOMBIANA DE UROLOGIA.pdf

Los argumentos planteados por la investigada en el sentido de que su única objeción estaría por la forma cómo se planteó la SFE, no encuentran acogida en la Sala por las razones expuestas en la presente Resolución en relación sobre el alcance del derecho al debido proceso de la investigada sino porque, como ella misma lo reconoció al haber ejecutado la “orden” de su cliente, liquidó su portafolio en su integridad, por lo que al no tener otro tipo de operaciones vigentes, fue claro para ella que se refería a liquidar las operaciones repo activas que tenía vigentes. En ese sentido, no encuentra la Sala cómo no habría sido claro para ella a qué se refería el Área de Seguimiento cuando sí lo fue a qué se refería su cliente con la supuesta “orden” de giro de recursos.

En consecuencia, la Sala encuentra a la investigada responsable disciplinariamente e impondrá la sanción descrita más adelante.

#### **4.2.4. No remitir con la periodicidad exigida a la dirección registrada por sus clientes un reporte acerca de las operaciones celebradas por su cuenta, el saldo, movimiento y estado de la cuenta**

El contrato de comisión, en cuyo desarrollo se celebran las operaciones autorizadas a las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa a través de dicho escenario, exige de la aplicación del deber de información y de rendición de cuentas, en virtud de la previsión que trae el artículo 1268<sup>86</sup> del Código de Comercio. En el caso particular de este tipo de intermediarios, el Reglamento de la Bolsa establece en su artículo 4.2.1.8 la manera en que se debe dar cumplimiento a dicho deber, estableciendo las siguientes obligaciones:

- i. Rendición de cuenta posterior a la celebración de una operación mediante la entrega del comprobante de negociación;
- ii. Remisión mensual del reporte de operaciones.

Sostiene la investigada que, en su sentir, informaba periódicamente a sus clientes del estado de sus portafolios, si bien no encontró los soportes de entrega, por lo que hasta ese punto debe la Sala entender que confiesa con ello su conducta. No obstante lo anterior, como la misma investigada lo sostuvo en sus descargos, la Sala comparte que la norma citada como incumplida no exige contar con el soporte de entrega de la rendición de cuentas sino la “remisión” a la dirección registrada por el cliente del reporte de operaciones.

En ese sentido, al valorar el material probatorio obrante en el expediente, se encuentra que las pruebas aportadas por la investigada corresponden a un periodo de tiempo diferente al solicitado, aún si hubieran probado de alguna manera que remitía los extractos a sus clientes. De la misma manera,

---

<sup>86</sup> Artículo 1268. Deber de información. El mandatario deberá informar al mandante de la marcha del negocio; rendirle cuenta detallada y justificada de la gestión y entregarle todo lo que haya recibido por causa del mandato, dentro de los tres días siguientes a la terminación del mismo. El mandatario pagará al mandante intereses por razón de la suma que esté obligado a entregarle, en caso de mora.

estudiado el contenido de las actas de junta directiva de la sociedad puntualmente en los informes presentados por el comité de riesgos<sup>87</sup>, se encuentra lo siguiente:

i. Acta 54 del 29 de febrero de 2014

Sobre la consulta de los extractos de parte de los clientes a través de la página web, el área administrativa informó que la consulta de extractos a través de la página web no se consiguió por problemas de compatibilidad entre el aplicativo OyD y la página web, por lo cual se procedió a identificar manualmente los correos electrónicos de los clientes y la dirección de la residencia de los clientes que no tienen correo; con el objetivo de enviar por correo físico y correo electrónico los correspondientes extractos, **a finales del mes de noviembre se enviaron los primeros extractos a los clientes**, por lo tanto a partir de la fecha se enviarán mensualmente dicha información a los clientes a través de estos dos medios

ii. Acta 57 del 30 de abril de 2014

Consulta del extracto del cliente a través de la página web

El área administrativa comunicó que se enviaron **algunos extractos** a los clientes por correo electrónico, sin embargo muchos de ellos manifestaron que la información no era clara ni comprensible, siendo así, no fue posible continuar con esta labor. A la fecha se están realizando pruebas en Excel, con el fin de cumplir con el envío de los extractos que sean comprensible para los mandantes.

iii. Acta 60 del 30 de julio de 2014

Envío de extractos mensuales a los clientes

La realización de la consulta de los extractos de los clientes a través de la página web no se consiguió por problemas de compatibilidad entre el aplicativo OyD y la página web. Por lo cual a la fecha se están realizando pruebas para establecer un formato en Excel, con el objetivo de enviar por vía correo electrónico o correo físico los extractos a los clientes.

A partir del análisis integral del material probatorio obrante en el expediente, no puede la Sala aceptar la propuesta de la investigada de que la duda sea resuelta a su favor, en la medida en que no sólo la acusación correspondía a una negación indefinida que correspondía desvirtuar a la investigada sino que existen suficientes pruebas para generar convencimiento en los miembros a la Sala acerca de la omisión en que incurrió la investigada en relación con su deber de mantener debidamente informados a sus clientes acerca de la marcha de sus negocios, en la medida en que la Junta Directiva de la sociedad habría reconocido que sólo hasta febrero de 2013 se habría empezado a dar cumplimiento a la obligación cuyo incumplimiento se increpa, al señalarse en el acta correspondiente a la reunión sostenida en ese mes que a partir de esa fecha se iniciaría a enviar los extractos mensualmente. De hecho, en la reunión de junta directiva de abril de 2014, la misma junta se habría informado de que los extractos se habían enviado sólo a algunos clientes y, finalmente, del contenido del acta de la reunión sostenida el 30 de julio de 2014 se extrae que aún la investigada estaba en pruebas del archivo que

<sup>87</sup> Expediente, Cd. No. 5-visita Agrored Oct-2014\Actas Junta Directiva

recogería la información para enviar los extractos a los clientes. El análisis del contenido de las actas permite concluir a la Sala que ni siquiera a julio de 2014 la investigada cumplía con su obligación en los términos exigidos por la normatividad vigente para la época de los hechos pues había presentado diversos errores y limitaciones de tipo operativo que venía corrigiendo con el ánimo de dar cumplimiento a la norma, y que explica la ausencia de pruebas de la remisión de los extractos a los clientes a la dirección registrada, tal como lo ordena la norma considerada infringida.

Por las anteriores razones, la Sala encuentra responsable disciplinariamente a la investigada frente a los hechos alegados por el Área de Seguimiento pues dentro del material probatorio no fue posible encontrar que se haya cumplido con la obligación reglamentaria de rendir cuentas a sus clientes.

#### **4.2.5. Mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios**

Analizado el concepto de la violación según fue expuesto por el Área de Seguimiento en el pliego de cargos, la Sala encuentra que el mismo se sustenta en los siguientes 3 elementos:

- i. El hecho de que el 3 de junio de 2014 la investigada informó a sus clientes que todos los pagos de cartera debían realizarse en la cuenta corriente 080030091 del Banco de Bogotá;
- ii. El detalle de los movimientos realizados bajo la cuenta 711150502 del libro auxiliar de movimientos y los correspondientes comprobantes de egreso por valor de COP 534.100.811 de los cuales se evidencia que de dicha cuenta salían recursos destinados a cubrir gastos administrativos o propios de la sociedad;
- iii. El hecho de que los egresos que se realizaban a favor de JAGP, quien actuaba como mensajero de la investigada.

A partir de lo anterior, el Área de Seguimiento argumenta que direccionó los recursos provenientes de sus ingresos que debían ser canalizados a través de sus cuentas administrativas a través de la cuenta 080030091 del Banco de Bogotá, como una medida para continuar la ejecución de la operación frente a la orden de embargo que pesaba sobre sus cuentas administrativas.

No obstante encontrar como probados los 3 elementos mencionados anteriormente, la Sala discrepa del Área de Seguimiento de que con ello se compruebe el incumplimiento de las normas citadas por ésta como infringidas en el pliego de cargos según se procede a exponer.

La comunicación fechada 3 de junio de 2014 no comprueba por sí sola que se tuviera la intención de dirigir los recursos de la sociedad hacia la cuenta compensada del Banco de Bogotá, sino que encuentra su razón en el hecho de que la otra cuenta compensada destinada a recursos de clientes había sido objeto de embargo por el proceso adelantado en contra de la sociedad, tal como se deriva del informe presentado por el representante legal de la sociedad a su junta directiva en sesión el 22 de mayo de 2014. A partir de dicho documento, obrante en el expediente, se evidencia como la otra cuenta compensada con que contaba la sociedad en el Banco de Occidente había sido objeto de una medida cautelar de embargo por lo que haber permitido que los clientes de la sociedad siguieran consignado

recursos en esta hubiera puesto en riesgo no sólo los intereses de éstos sino el cumplimiento de operaciones celebradas en el mercado de la Bolsa.

En ese sentido, la Sala encuentra lógico que la investigada hubiera instruido a sus clientes dirigir los recursos que tuviera pendiente de recaudo ser consignados en la cuenta compensada sobre la cual recaía la medida cautelar. De hecho, se considera que no haberlo hecho así hubiera sido un acto irresponsable pues se habrían puesto en peligro los recursos de los clientes al estar vigente una medida cautelar sobre la cuenta compensada que se conforma con recursos que no son de propiedad del deudor embargado, y que, por tratarse de recursos de terceros, dicha conducta, *per se*, no perjudicaría de ninguna manera los intereses y derechos del acreedor embargante, sujeto activo de la medida cautelar que recaía sobre la aludida cuenta del Banco de Occidente, situación que de probarse, valga la pena aclarar, excedería la capacidad de pronunciamiento de este órgano y corresponde a la jurisdicción ordinaria.

Ahora bien, en cuanto se refiere a la posibilidad de que una sociedad comisionista reciba en las cuentas, destinadas al manejo de recursos de sus clientes, recursos destinados para sí o para cubrir otro tipo de costos, como sucede en el presente caso, para cubrir costos asociados a la Bolsa o al pago del gravamen a los movimientos financieros, entre otros, no evidencia por ese sólo hecho una violación de las normas citadas como infringidas en el numeral 3.1.5 de la presente Resolución, para el caso en particular. La Sala encuentra que, al tenor de lo establecido en el artículo 6 de la Constitución Política, no se puede imputar como prohibido que un cliente gire todos los recursos a una sola cuenta y, con posterioridad, la investigada separe los recursos que corresponden a la operación, costos de bolsa, impuestos y demás que procedan, retirando los recursos que han pasado a ser de su titularidad en virtud de la celebración de operaciones o la prestación de los servicios autorizados por el régimen legal y que, naturalmente, generan a su favor una acreencia que no requiere que los recursos sean retirados por el cliente para ser pagados en otra cuenta destinada exclusivamente a recibir pagos de esta naturaleza. Esta interpretación guarda consistencia con los objetivos y criterios de la intervención del Estado en el mercado bursátil al exigirse que la normatividad respete la eficiencia del mercado, que los costos de supervisión y disciplina sean eficientes, las cargas impuestas al vigilado sean consideradas y que se dé prelación al sentido económico y financiero sobre la forma.<sup>88</sup> De otra manera, se estaría poniendo al vigilado y al mercado en una condición en la cual tendrían que asumir sobrecostos y sobrecargas operativas que pueden ser fácilmente solucionadas con los mecanismos legales y operativos a su disposición.

Ahora bien, del análisis de los extractos bancarios de la investigada y de los movimientos contables derivados de los libros auxiliares y de las conciliaciones bancarias obrantes en el expediente<sup>89</sup>, no se encuentra con absoluta claridad que los recursos extraídos de la cuenta destinada al manejo de recursos de clientes correspondieran a pagos que tuvieran una connotación diferente a la prestación de servicios de intermediación de aquellos a los que está autorizada por la ley a realizar la investigada. De igual manera, en consideración a que acompañando al pliego de cargos fueron anexados los estados de

---

<sup>88</sup> Ley 964 de 2005, art. 1.

<sup>89</sup> Expediente, folios 379 -492

prueba de la sociedad correspondientes a los meses de enero a agosto de 2014<sup>90</sup> y a que de dichos documentos se concluyó que la sociedad había reconocido ingresos por conceptos diferentes a operaciones de intermediación, se decretó la práctica de pruebas solicitando al revisor fiscal de la investigada certificar lo siguiente:

- i. Si los ingresos recibidos y que se contabilizaron en la cuenta 420595 entre los meses de mayo a agosto de 2014, identificados con el NIT 830.074.292 y designados “CAFE KENIA COMERCIALIZADORA I” ingresaron a la cuenta 80.030.091 del Banco de Bogotá;
- ii. Si los ingresos recibidos y que se contabilizaron en la cuenta 420595 entre los meses de mayo a agosto de 2014, identificados con el NIT 830.074.292 y designados “CAFE KENIA COMERCIALIZADORA I” corresponden a recursos provenientes de operaciones celebradas por cuenta de un cliente;
- iii. Si los ingresos recibidos y que se contabilizaron en la cuenta 412525 entre los meses de mayo y agosto de 2014 ingresaron a la cuenta 80.030.091 del Banco de Bogotá.

En ese sentido se recibió respuesta en la que el revisor fiscal en la que certificó que dichos recursos no habían ingresado a la cuenta compensada a que hace referencia el cargo formulado.

En el entender de la Sala, lo prohibido por las normas citadas como infringidas es que la sociedad tome dinero de los clientes para el cumplimiento de sus obligaciones, lo cual no está comprobado, o que los administre conjuntamente, pero nada prohíbe que un cliente pague en una sola cuenta los recursos que tiene a su disposición y, con posterioridad, sean retirados por el intermediario para poder cumplir con la norma. Ello, al tenor de lo dispuesto en el artículo 6 de la Constitución Política y con base en la máxima jurídica de que todo aquello que no está prohibido se entiende permitido. Esta situación es la misma que sucede cuando un cliente gira un monto total de recursos para cumplir una operación y la sociedad retira lo que corresponde a sus honorarios de la cuenta en la que administra los recursos de sus clientes, que es lo que la Sala entiende que sucedió en el caso objeto de estudio.

Dado que el Área de Seguimiento no probó hechos adicionales a los ya mencionados, y a que el solo hecho de alegar un retiro de recursos de cuentas destinadas a manejo de clientes para cubrir gastos administrativos no implica una actuación reprochable ni la materialización de alguna norma que proscriba lo ejecutado por la investigada, sin que se demuestre previamente que los recursos retirados eran de propiedad de sus clientes, la Sala de Decisión no encuentra mérito para declarar la existencia de responsabilidad disciplinaria por la violación de las normas citadas como infringidas y, en consecuencia, exonera a la investigada por el cargo formulado. De esa manera, aún si la Sala no hubiera decidido acumular los cargos formulados relacionados con estos mismos hechos, ante la falta de pruebas que demuestren la ocurrencia de una conducta, seguirían por esa misma vía los demás cargos formulados.

---

<sup>90</sup> Expediente, CD 4 Información Contable y de Operaciones

#### 4.2.6. No contar con una política de comisiones que cumpla con los criterios previstos en las normas que regulan la materia

El Área de Seguimiento atribuyó a la investigada el incumplimiento de las disposiciones consagradas en las precitadas normas del Decreto 2555 de 2010 y el Reglamento de la Bolsa, disposiciones que consagran obligaciones a las sociedades comisionistas de la Bolsa en el sentido de establecer una política de comisiones de acuerdo con unas reglas definidas en dichas normas y difundir dicha política publicada en su página web institucional.

En razón a que la investigada reconoce que la política analizada por el Área de Seguimiento podía prestarse para equívocos, se procesó a su revisión y actualización, la Sala entiende que dicha afirmación constituye una confesión por lo que, en línea con lo señalado a través del artículo 2.4.2.2.2 del Reglamento de la Bolsa, la Sala la valorará conjuntamente con el resto de las pruebas recaudadas durante el proceso.

Consultado el expediente, la Sala encontró probado por parte del Área de Seguimiento que la información publicada en la página, al momento de la mentada visita, de la sociedad comisionista investigada contenía lo que, en su entender, era una política de comisiones. Ahora, en relación con el contenido de la información publicada, la Sala procede a analizar si la misma guardaba conformidad con los parámetros definidos por las normas aplicables en la materia.

En primer lugar se observa que el artículo 2.9.24.1.2 del Decreto 2555 de 2010 define, por un lado, la obligatoriedad en cabeza de las sociedades comisionistas de establecer una política general en materia de cobro de comisiones e información al público sobre las mismas y, por otro lado, el deber de observar una serie de criterios prudenciales que se definen en esa norma, encontrándose *“proscritos los actos unilaterales que conlleven tratamientos discriminatorios que no consulten alguna de las variables que justifican diferenciaciones”*.

En relación con los criterios establecidos por la investigada para la fijación de la comisión, la Sala nota que la sociedad comisionista no atendió los parámetros definidos en las normas citadas como infringidas para la definición de sus tarifas y comisiones a cobrar, puesto que se encuentra lo siguiente:

- i. En todas las operaciones se fija que las comisiones se pactan de conformidad con el asesor comercial;
- ii. Dependiendo del tipo de comisión pactada, puede incluir o no el costo de las operaciones;
- iii. Se fija un piso y un techo aprobados por la junta directiva de la sociedad investigada.

En el entender de la Sala, no puede existir mayor trato discriminatorio que el hecho de cobrar a cada cliente una comisión diferente de acuerdo con lo que se convenga bilateralmente sin ningún tipo de sujeción a parámetros objetivos que no se evidencian en el presente caso más allá de fijar un rango amplio que puede dar lugar a tratos discriminatorios. Por el contrario, en el caso objeto de estudio, la situación que se hace evidente en cada uno de los recuadros en el que se define el valor de la comisión a cobrar cuando se señala que es según se pacte con el asesor comercial lo que establece es un régimen

basado en la subjetividad y que, en la opinión de esta Sala, no constituye bajo ninguna manera una política de comisión de tarifas.

En ese mismo sentido, la Sala considera que también se encuentra probada la infracción al numeral 5 del artículo 5.2.2.1 del Reglamento de la Bolsa pues, al analizar el deber que se encuentra en cabeza de la sociedad comisionista, se observa que la política de comisiones establecida por la investigada no cumple con los parámetros indicados en la norma reglamentaria, especialmente en lo atinente a la no discriminación entre clientes.

En ese orden de ideas, la Sala anota como de especial relevancia el hecho de que establecer de una política general de comisiones en los términos como los que se hizo por parte de la investigada consagra una vulneración directa al interés colectivo de los participantes del mercado. Así mismo, se señala que la simple inclusión del término que según se pacten con el asesor comercial refleja la posibilidad de celebrar negocios jurídicos sin tener en cuenta la existencia de una política de comisiones y tornando el escenario, más bien, en una ausencia de ella. Ello, bajo el entendido de que, constitucionalmente, las actividades bursátiles han sido catalogadas como actividades de *interés público* y de ahí emana su especial protección y relevancia por parte del Estado.<sup>91</sup> Así las cosas, la Sala considera pertinente recordar que, de conformidad con la doctrina que maneja la Corte Constitucional de Colombia, la noción de interés público en las actividades financiera y bursátil a nivel nacional implica la clara intervención del Estado en dicha actividad a fin de garantizar la existencia del elemento esencial en cualquier mercado: la confianza del público.<sup>92</sup>

Para el caso que nos ocupa es claro que el límite que ha impuesto el Estado se materializa en una obligación, que se ha señalado en cabeza de los intermediarios del mercado bursátil, de establecer unas políticas claras, transparentes y tendientes a excluir cualquier posibilidad de discriminación y/o arbitrariedad que por ese concepto se pueda cometer en contra de las personas que deseen acudir a un mercado público, abierto y organizado. No obstante ello, la Sala encuentra demostrado que la aludida política, establecida por la sociedad comisionista investigada, no respetó ninguno de estos límites, en especial desmedro de aquel que proscribe la discriminación para el cobro de tarifas entre los clientes de la misma.

Por lo anterior, en lo que respecta a este cargo, para la Sala es claro el incumplimiento de la investigada en lo que hace a la estructura con la que debe contar la política general en materia de cobro de comisiones. En ese orden de ideas, se encuentra mérito suficiente para sancionar a la investigada de acuerdo a lo que se ha expuesto.

---

<sup>91</sup> Constitución Política de Colombia, Artículo 335: Las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a las que se refiere el literal d) del numeral 19 del artículo 150 son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la ley, la cual regulará la forma de intervención del Gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito." (Subrayas fuera del texto original).

<sup>92</sup> Corte Constitucional de Colombia, Sentencia C-640 de 2010. M.P. Dr. Mauricio González Cuervo.

**4.2.7. Publicar en su página web información relacionada con su política general en materia de cobro de comisiones, la cual no permite que los consumidores financieros conozcan adecuadamente las tarifas y, en general, los costos de los productos y servicios que ofrece la firma**

En este punto la Sala encuentra oportuno advertir que, habida cuenta de las consideraciones plasmadas en el numeral anterior, se tiene por sentado que con el material probatorio obrante en el expediente, la política de comisiones de la investigada, independientemente de la calidad de su contenido, sí se encontraba publicada en su página Web. Del aludido material probatorio se puede observar que el Área de Seguimiento extrajo la política que distinguió como irregular de la misma página Web por lo que quedaría sin sustento el aspecto del cargo que se refiere a una presunta no publicación de información.

Ahora, en relación con el señalamiento que se hace de que la información publicada no permite que los consumidores financieros conozcan adecuadamente las tarifas y, en general, los costos de los productos y servicios que ofrecía la investigada, la Sala anota que el endilgamiento de responsabilidad que realiza el Área de Seguimiento propone recriminar la presunta actuación equivocada de la investigada por los mismos hechos a los que se refieren las consideraciones de la presente Resolución en el numeral 4.2.6, dado que la objeción de fondo es la manera en que estaba planteada la política de comisiones. Así las cosas, en aplicación del principio constitucional de *non bis in ídem*, no podría hallarse responsabilidad en cabeza de la investigada por la misma situación, en línea con la jurisprudencia constitucional que ya fue expuesta en el numeral 4.4 de la presente Resolución.

Sobre el particular, la Sala advierte que en el presente cargo no sólo existe identidad de causa, objeto y sujetos, sino que se observa que los aludidos cargos (de los que se hace una síntesis en los numerales 3.1.9 y 3.1.10 de ésta Resolución) corresponden a un solo objeto de fondo que se ha reproducido en doble oportunidad con el mismo fundamento normativo y que buscan proteger los mismos bienes jurídicos, a saber: la protección al inversionista en virtud de los principios de intervención fijados en la Ley 964 de 2005.

Por lo expuesto anteriormente, la Sala se abstendrá de reconocer responsabilidad disciplinaria en cabeza de la investigada, dando prevalencia y especial protección al principio constitucional de *non bis in ídem* en consideración a que ya ha decidido sancionar a la investigada con ocasión del contenido de su política de comisiones.

**4.2.8. No entregar oportunamente al Área de Seguimiento la información que ésta le solicitó, dentro de los términos establecidos**

Revisado el contenido del pliego de cargos y del material probatorio a que hace referencia específica dicho documento, la Sala encuentra que la sucesión de hechos que dieron origen a la entrega de documentos al Área de Seguimiento de parte de la investigada fue la siguiente:

23 de septiembre de 2014      Solicitud inicial en el programa de visita específica<sup>93</sup>

<sup>93</sup> Expediente, folios 1291-1294 del cuaderno de anexos de visita

25 de septiembre de 2014	Entrega física de la información y de estatutos actualizados en medio magnético <sup>94</sup>
14 de octubre de 2014	Solicitud de entrega de la totalidad de los estatutos y escrituras <sup>95</sup>
21 de octubre de 2014	Entrega de la información solicitada <sup>96</sup>
5 de noviembre de 2014	Reiteración de la solicitud aclarando fallas en la información provista <sup>97</sup>
12 de noviembre de 2014	Entrega final <sup>98</sup>

Sea lo primero señalar que llama la atención de la Sala el volumen de información solicitada el 23 de septiembre de 2014<sup>99</sup> pues incluía 100 tipos especiales de documentos sobre diversos asuntos incluyendo temas como correspondencia, gobierno corporativo, sistema de control interno, sistemas de SARO, Sarlaft, Saric, información financiera, y otros relacionados con operaciones y del consumidor financiero, todos para ser entregados hasta el 1 de octubre de 2014. Puntualmente, se habría solicitado la entrega en medios físico y magnético de las actas de asamblea así como de la entrega en medio magnético de las escrituras contentivas de los estatutos actualizadas para el 24 de septiembre.

Analizando la información, se evidencia que no es cierto que la investigada haya demorado más de un mes en la entrega de la información solicitada por el Área de Seguimiento, en la medida en que se demuestra claramente que los tiempos de espera que tuvo esa área una vez solicitada la información fueron de 3, 6 y 6 días hábiles, respectivamente, en tanto que la revisión de la misma por el acusador demoró 13 y 11 días hábiles, respectivamente. Adicionalmente, vale la pena señalar que el Área de Seguimiento tuvo acceso físico al libro de actas de asamblea de accionistas desde el 25 de septiembre de 2014, por lo que no se evidencia un entorpecimiento del ejercicio de sus funciones de supervisión en lo que respecta a dicho documento que, en todo caso, contenía las decisiones de la asamblea de accionistas en torno a los estatutos de la sociedad.<sup>100</sup> En ese sentido, la Sala considera que la demora en la entrega de la información, si bien excedió la fijada por el Área de Seguimiento, fue menor y razonable, por cuanto únicamente supuso una demora de XXXXX

Una vez más, la Sala debe remitirse a los criterios y objetivos de intervención del Estado en el mercado bursátil establecidos en el artículo 1 de la Ley 964 de 2005 y que propugnan por la eficiencia en el funcionamiento de los intermediarios sin que se impongan cargas desconsideradas. Para esta instancia, el plazo de entrega no puede corresponder al arbitrio o capricho del funcionario que solicita la

<sup>94</sup> Expediente, folios 1291-1294 del cuaderno de anexos de visita

<sup>95</sup> Expediente, folio 1395 del cuaderno de anexos de visita

<sup>96</sup> Expediente, folio 1396 del cuaderno de anexos de visita

<sup>97</sup> Expediente, folio 1397 del cuaderno de anexos de visita

<sup>98</sup> Expediente, folio 1399 del cuaderno de anexos de visita

<sup>99</sup> Expediente, folio 1275 del cuaderno de anexos de visita

<sup>100</sup> Expediente, folio 1275 del cuaderno de anexos de visita

información sino que debe corresponder a un plazo fijado reglamentariamente o establecido en ejercicio de las facultades otorgadas en virtud de norma preexistente y que, a falta de él, deben atender a criterios objetivos que tengan en cuenta la demora natural en la preparación de la información a entregar sin generar interrupciones en el funcionamiento de la entidad.

En consecuencia, la Sala de Decisión no encuentra mérito para declarar la existencia de responsabilidad disciplinaria por la violación de las normas citadas como infringidas y exonera a la investigada por el cargo formulado.

## 5. Graduación de la sanción

### 5.1. Consideraciones generales

De acuerdo con lo expuesto a lo largo del presente escrito encuentra la Sala que existe una vulneración de las normas legales y reglamentarias aplicables al caso en concreto por parte de la investigada, teniendo en cuenta que no existe eximente de responsabilidad que rompa la imputabilidad de las conductas que en la parte considerativa del acápite 4 fueron encontradas como violadas las normas descritas en el acápite 3.1.

La Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria, frente a las conductas desplegadas por la investigada, 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 de la investigada, la dimensión del daño o peligro para la confianza del público en los mercados administrados por la Bolsa y las demás circunstancias que considera pertinentes.

Bajo este entendido, haciendo una ponderación de los elementos de graduación de la sanción, en consideración a los principios de razonabilidad, proporcionalidad y de efecto disuasorio para evitar la ocurrencia de circunstancias similares, atendiendo a la materialidad de los hechos y a las circunstancias específicas de la falta estudiada y teniendo en cuenta que de conformidad con lo consagrado en el Reglamento de la Bolsa la cuantía máxima de las multas que se puede imponer a las personas jurídicas es de mil (1000) salarios mínimos legales mensuales vigentes<sup>101</sup>, la Sala de Decisión de la Cámara Disciplinaria decide imponer la sanción descrita a continuación para cada una de las conductas que se consideran probadas por la infracción de las normas en las conductas analizadas.

---

<sup>101</sup> **Artículo 2.3.3.3.- Multas.** La cuantía máxima de las multas que podrá imponerse a las personas naturales será de cien (100) salarios mínimos legales mensuales vigentes en Colombia al momento de la imposición de la sanción. Para las personas jurídicas, la cuantía máxima de las multas que podrán imponerse será de mil (1000) salarios mínimos legales mensuales vigentes en Colombia al momento de la imposición de la sanción. No obstante, si el beneficio económico percibido como resultado o con ocasión de la infracción, por el sancionado, directamente o a través de interpuesta persona, es superior a los topes previstos en el inciso anterior, podrá imponerse una multa superior, hasta la concurrencia del doble del monto del beneficio económico percibido.

## 5.2. Pólizas de cumplimiento

Encuentra la Sala que las explicaciones y acciones efectuadas por parte de la firma comisionista se alejan de las normas que establecen los estándares de profesionalismo y precisión exigidos a los agentes del mercado bursátil, los cuales son entendidos bajo el contexto de una actividad de interés público en el cual se busca la protección de la

*“(…) la confianza por parte de los usuarios en que las obligaciones derivadas de la respectiva obligación serán rutinariamente satisfechas. Y esa confianza está a su vez cimentada en una regulación adecuada y en la convicción pública de que las entidades que hacen parte del sistema están vigiladas técnica y profesionalmente. Esa confianza ha de ser permanente, continua, y totalmente extendida para que el sistema funcione”<sup>102</sup>.*

Por esta razón, la Sala considera que el retraso en la entrega de la póliza de cumplimiento eleva el riesgo permitido en una actividad ya riesgosa<sup>103</sup> pues se afecta la seguridad del mercado, en la medida en que el objetivo de las pólizas es mitigar los riesgos asociados al cumplimiento de las operaciones celebradas en la Bolsa y su no constitución oportuna genera el riesgo de que ante un incumplimiento no se cuente con los medios adecuados para mitigar los efectos de ello. Por esta razón el cumplimiento de normas y deberes se torna más relevante toda vez que la exposición al riesgo de este tipo de entidades y efectos negativos en el mercado exigen una mayor diligencia, precisión y claridad al momento de estructurar las operaciones y cumplir con sus diferentes obligaciones.

Siendo así, la Sala considera que no se evidenció ningún eximente de responsabilidad y si bien la investigada presenta antecedentes disciplinarios por la no constitución de garantías, en razón a que se trata de dos operaciones y que efectivamente se constituyeron, a partir de las gestiones empleadas por la firma comisionista, la Sala encuentra que el presente caso no se demuestra una mayor representatividad del mercado y de las operaciones objeto de investigación, teniendo en cuenta que las garantías liquidas fueron declaradas exoneradas en la presente resolución. De esta manera, acorde a lo establecido en artículo 2.3.3.2 del Reglamento Bolsa, la Sala considera que en el presente caso se debe dar aplicación a una multa de amonestación pública en razón al número y tamaño de las operaciones objeto de sanción.

## 5.3. Ejecución de órdenes sin elementos

Se encuentra del material probatorio obrante en el expediente que la tasa de mercado secundario correspondió a la misma tasa de colocación inicial por lo que se mantuvo la expectativa generada en el cliente y, en ese sentido, entiende que de alguna manera la investigada buscó proteger los intereses de éste<sup>104</sup> por lo que se tendrá como factor atenuante. Sin embargo, la misma variación de tasas de colocación en el mercado secundario que fueron celebradas en el mismo periodo infiere la ocurrencia de

<sup>102</sup> Corte Constitucional, Sentencia C-640 de 2010, M.P. Mauricio González Cuervo

<sup>103</sup> Superintendencia Financiera de Colombia, *Concepto 2010088037-004 del 4 de febrero de 2011*.

<sup>104</sup> Expediente, folio 1500 y Cd. No. 4 información contable y operaciones \OPERACIONES AGRORED REQUERIMIENTO OMA - FINANCIEROS\MERCADO SECUNDARIO OPERACIONES REPO SOBRE CDM VENTA\SOCIEDAD COLOMBIANA DE UROLOGIA.pdf

otro tipo de conductas que podrían haber sido objeto de investigación en sí mismas, y que evidencian que la conducta generó en el cliente un posible detrimento. No obstante no poder la Sala pronunciarse sobre este asunto que no fue puesto a su consideración, debe también tenerse en cuenta que existen elementos que dan lugar a concluir que no sólo existen factores atenuantes sino que también concurren agravantes como el descrito anteriormente. Como corolario de lo anterior, encuentra la Sala que la sociedad venía presentando este tipo de problemas de manera común, lo cual se encuentra probado con el informe presentado por el asesor jurídico de la investigada a su junta directiva en sesión del 29 de febrero de 2014 en el cual manifestó que *“las órdenes cumplían aproximadamente con el 90% de lo requerido”*, de lo cual se concluye que este problema era común en la investigada.

En consecuencia, la Sala impone la sanción de multa equivalente a 2 SMMLV por la violación de las normas listadas en el acápite 3.1.3 por los hechos descritos en el acápite 4.2.3, ambos de la presente Resolución.

#### **5.4. No remisión de rendición de cuentas**

Al incumplir con la obligación reglamentaria, la Sala considera que se desconoció el objetivo de informar a los clientes el manejo de sus inversiones lo que genera que no exista información confiable y oportuna que permita evaluar el riesgo y desarrollo de los negocios en la Bolsa. Siendo así, se afecta la confianza en el mercado pues los profesionales encargados de manejar sus recursos no cumplen con los requisitos mínimos de información para generar confianza en el público. Así las cosas, es claro que el resultado de ignorar con sus deberes legales y reglamentarios conlleva afectar la confianza del público en el sistema pues se parte que *“(…) la confianza por parte de los usuarios [reside] en que las obligaciones derivadas de la respectiva obligación serán rutinariamente satisfechas”*<sup>105</sup>, por lo que el cumplimiento de normas y deberes se torna más relevante toda vez que la exposición al riesgo de este tipo de entidades y efectos negativos en el mercado exige una mayor diligencia, precisión y claridad por parte de las entidades.

En consecuencia, la Sala impone la sanción de multa equivalente a 2 SMMLV por la violación de las normas listadas en el acápite 3.1.4 por los hechos descritos en el acápite 4.2.4, ambos de la presente Resolución.

#### **5.5. Política de comisiones**

La Sala evidencia una afectación directa al mercado por cuanto: (i) la política de comisiones establecida por la investigada carecía de los criterios y parámetros definidos por la normatividad aplicable, consagrados con el fin de mitigar situaciones arbitrarias y discriminatorias para con el público en general, (ii) los mercados bursátiles se encuentran fundados en la confianza que de ellos se pueda predicar; (iii) al no establecer unos criterios claros que sus propios clientes pudieran consultar de manera previa a la asunción de obligaciones por medio del encargo para la celebración de operaciones, se pudo haber abusado de algunos de éstos, situación que si bien no se encuentra probada concretamente en el caso estudiado, sí es cierto que el peligro de haberlo hecho es evidente sin que

<sup>105</sup> Corte Constitucional, Sentencia C-640 de 2010, M.P. Mauricio González Cuervo



dichos clientes hayan contado con factores objetivos de análisis que les permitiera saber si existía o no un abuso de parte de la investigada, lo que constituye la esencia de la violación al principio de confianza que rige en el mercado bursátil y (iv) al evidenciar conductas como en la que incurrió la investigada la Sala encuentra que, por ese solo hecho, se materializa una afectación a los pilares de transparencia y seguridad al mercado, pues el mensaje que se envió a los clientes de esa sociedad comisionista durante la vigencia de dicha política, es la inexistencia de estándares imparciales para el cobro de comisiones a quienes decidieron invertir en el escenario de la Bolsa. Ello, en desmedro de los estándares mínimos de rectitud, profesionalismo y diligencia que se exige, en todo momento, por el cumplimiento de normas y deberes a los profesionales expertos que participan en el escenario de negociación que administra la Bolsa.

La participación en los mercados de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales y de otros commodities constituye la obligación en cabeza de sus profesionales de actuar con seriedad, profesionalismo y rectitud. Esto, de cara a propender por la continua seguridad del mismo, en procura constante de la confianza general del público para con las herramientas que se ofrecen al interior del mercado como mecanismo generador de riqueza e incremento legítimo de la riqueza y economía a nivel nacional. Así mismo, se relaciona con el nivel de cumplimiento de las normas que regulan el escenario bursátil, el cual debe ser estricto por parte de todos los involucrados.

En consecuencia, la Sala impone la sanción de multa por un valor equivalente a 5 SMMLV por la violación de las normas listadas en el acápite 3.1.9 por los hechos descritos en el acápite 4.2.6, ambos de la presente Resolución.

## 6. Resuelve

**Primero:** Exonerar a la sociedad comisionista miembro de la Bolsa Agrored S.A., identificada con el NIT. 830.039.799-6, por los hechos y normas cuyo infracción fue imputada por el Área de Seguimiento listadas en los acápites 3.1.1, 3.1.2, 3.1.5, 3.1.6, 3.1.7, 3.1.8, 3.1.10 y 3.1.11 de la presente Resolución en virtud a las consideraciones expuestas en los acápites 4.2.1, 4.2.2, 4.2.5, 4.2.7 y 4.2.8 de la presente Resolución.

**Segundo:** Sancionar a la sociedad comisionista miembro de la Bolsa Agrored S.A., identificada con el NIT. 830.039.799-6, con una sanción de AMONESTACIÓN PÚBLICA por los hechos y normas imputados por el Área de Seguimiento en relación con las operaciones 19543742 y 19544095 de la presente Resolución en virtud a las consideraciones expuestas en el acápite 4.2.1.2. de la presente Resolución.

**Tercero:** Sancionar a la sociedad comisionista miembro de la Bolsa Agrored S.A., identificada con el NIT. 830.039.799-6, con una sanción de MULTA por un valor de NUEVE (9) SALARIOS MÍNIMOS LEGALES MENSUALES VIGENTES por los hechos y normas imputados por el Área de Seguimiento listadas en los acápites 3.1.3, 3.1.4 y 3.1.9 de la presente Resolución en virtud a las consideraciones expuestas en los acápites 4.2.3, 4.2.4 y 4.2.6 de la presente Resolución.



**Cuarto:** Notificar a la sociedad comisionista miembro de la Bolsa Agrored S.A. el contenido de la presente Resolución, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de la Bolsa, advirtiendo que contra la presente Resolución procede el recurso de apelación ante la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria, el cual podrá interponerse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a su notificación.

**Quinto:** Notificar al Jefe del Área de Seguimiento, el contenido de la presente Resolución, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de la Bolsa, advirtiendo que contra la presente Resolución procede el recurso de apelación ante la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria, el cual podrá interponerse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a su notificación.

**Sexto:** Advertir a la sociedad comisionista miembro de la Bolsa Agrored S.A., identificada con el NIT. 830.039.799-6 que 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 BMC 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.

**Séptimo:** En firme la presente Resolución, comuníquese a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Secretaría General de la Bolsa el contenido de la misma, para lo de su competencia.

Dada en Bogotá, D.C., el 10 de febrero de 2016.

Notifíquese y Cúmplase,

(Original firmado)  
ÁNGELA MARÍA ARROYAVE O'BRIEN  
Presidente

(Original firmado)  
JUAN CAMILO PRYOR SOLER  
Secretario