

**“LA BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA Y LA LEY 510 DE 1.999”**

**RAFAEL EDUARDO WILCHES DURÁN  
INGREED DENISSE ZAPATA ARIZA**

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA  
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS  
DEPARTAMENTO DE DERECHO ECONÓMICO  
BOGOTÁ D.C  
2001**

**“LA BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA Y LA LEY 510 DE 1.999”**

**RAFAEL EDUARDO WILCHES DURÁN  
INGREED DENISSE ZAPATA ARIZA**

**Trabajo de grado presentado como requisito  
para optar al Título de Abogado**

**Director  
LUIS HELO KATTAH  
Abogado**

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA  
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS  
DEPARTAMENTO DE DERECHO ECONÓMICO  
BOGOTÁ D.C  
2001**

## CONTENIDO

	Pág
INTRODUCCIÓN	1
1. RÉGIMEN DE LAS BOLSAS DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS	3
ANTES DE LA LEY 510 DE 1999	3
1.1 LEY 16 DE 1936	3
1.2 DECRETO NÚMERO 789 DE 1979	21
1.3 DECRETO NÚMERO 1941 DE 1986	21
1.4 DECRETO NÚMERO 2000 DE 1991	23
1.5 OTRAS DISPOSICIONES	31
2. PAPEL DE LAS BOLSAS AGROPECUARIAS EN LA ECONOMÍA DE UN PAÍS	
2.1 COMERCIALIZACION Y FINANCIAMIENTO	
2.2 PAPEL EN LA ECONOMÍA COLOMBIANA	
2.3 LA COBERTURA DE RIESGOS	33
3. LA BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA	37
3.1 HISTORIA	41
3.2 ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA	
3.2.1 Miembros de la bolsa	
3.2.2 Comité de Vigilancia	44
3.2.3 Grupo Técnico	44
3.2.4 Cámara de Compensación	67
3.2.4.1 Para empresas con productos almacenados en AGDs	68
3.2.4.2 Para empresas oficiales	69
3.2.5 Sistema integrado de información	70
3.2.6 Centro de Conciliación y arbitraje	71
3.2.7 Mesa de futuros y opciones	73
3.2.8 Rueda de Negocios	74
3.3 RESULTADOS OPERATIVOS	74

	75
4. OPERACIONES QUE SE REALIZAN EN LA BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA	76
4.1 LAS OPERACIONES DE PRODUCTOS DISPONIBLES PARA ENTREGA INMEDIATA	77
4.2 OPERACIONES PARA ENTREGA A PLAZO	78
4.3 LAS OPERACIONES REPO SOBRE CERTIFICADOS DE DEPOSITO DE MERCANCIAS	79
4.4 TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS AGROPECUARIOS	80
4.5 LAS OPERACIONES DE FUTUROS Y OPCIONES	
4.5.1 Operaciones de futuros	
4.5.2 Las opciones	
4.5.3 Los futuros y opciones en la Bolsa Nacional Agropecuaria	80
	80
5. MODIFICACIONES INTRODUCIDAS POR LA LEY 510 DE 1999 A LA BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA Y SU ALCANCE	
5.1 ANTECEDENTES LEY 510 DE 1999	83
5.2 FACULTADES DE REGULACIÓN DEL GOBIERNO EN RELACION CON LAS BOLSAS AGROPECUARIAS	84
5.2.1 Negociación de futuros, opciones y demás derivados en relación con la ley 101 de 1993	85
5.2.2 Liquidación y compensación de los contratos	86
5.2.3 Intermediarios de las bolsas	88
5.2.4 Títulos valores sobre subyacentes agropecuarios e industriales	
5.2.5 Monto mínimo de capital de las bolsas de productos agropecuarios	
5.2.6 Proporción en el capital de las bolsas de futuros y opciones	91
5.2.7 Constitución y funcionamiento de las bolsas agropecuarias	93
5.2.8 Inspección, vigilancia y control sobre las bolsas de productos agropecuarios	93
	105
6. CONCLUSIONES	
BIBLIOGRAFIA	105
	110
	112
	113

115

116

117

119

122

127

## INTRODUCCIÓN

Las Bolsas de Productos Agropecuarios son una institución bastante desconocida por el público en general en nuestro país. En el resto del mundo tienen gran tradición y son el origen de los mercados de futuros y opciones.

La Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. es la bolsa de productos agropecuarios con más tradición y participación en el mercado colombiano. Por tal razón la tomamos como eje central para el desarrollo del presente trabajo, en el que reflexionamos sobre las modificaciones introducidas al régimen de las bolsas de productos agropecuarios por la Ley 510 de 1.999, “por la cual se dictan disposiciones en relación con el sistema financiero y asegurador, el mercado público de valores, las Superintendencias Bancaria y de Valores y se conceden unas facultades”.

Aunque la situación de la Bolsa Nacional Agropecuaria y de las demás bolsas agropecuarias existentes en el país es bastante incipiente frente al nivel que han alcanzado dichas bolsas en Norteamérica, Europa, e incluso, Suramérica, el papel que estas instituciones pueden cumplir en un país como el nuestro, es bastante importante.

Colombia cuenta con una gran riqueza natural en materia agrícola y pecuaria. Potencialmente, el sector agropecuario colombiano tiene una ventaja comparativa y competitiva muy interesante frente a las

condiciones de otros países, pero esta ventaja no ha sido debidamente explotada. Son muchos los problemas que aquejan al sector agropecuario colombiano que impiden racionalizar y maximizar la producción. Entre dichos problemas se cuentan la falta de tecnología, la ausencia de una infraestructura adecuada para la comercialización, los altos costos de financiación de la actividad, la inseguridad que vive el campo colombiano, entre otros. Una de las soluciones a dichos problemas, por lo menos en materia de comercialización y financiamiento dentro del sector, se encuentra en las bolsas de productos agropecuarios.

Sin embargo, en nuestro país no existe conciencia sobre el gran aporte que pueden brindar dichas bolsas al crecimiento y desarrollo del sector agropecuario, que a la postre, redundará en beneficio de la economía nacional. Por eso, es nuestra intención llamar la atención sobre estas instituciones para que tanto el Estado como los productores, los industriales y los comerciantes, trabajen en su consolidación y desarrollo.

## **1. RÉGIMEN DE LAS BOLSAS DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS ANTES DE LA LEY 510 DE 1.999**

### **1.1. LEY 16 DE 1.936**

Esta Ley contiene disposiciones sobre bancos, ahorros, crédito hipotecario y bolsas de valores. Para efectos del presente estudio, su importancia radica en que su artículo 7° es el fundamento legal sobre el cual reposan los Decretos 789 de 1.979 y 2000 de 1.991, principales reglamentos que han existido en nuestro país en materia de bolsas agropecuarias. El artículo 7° de la Ley 16 de 1.936 dispone que: “Las bolsas de valores o los productos y los martillos de valores establecidos o que se establecieron en el país, quedan sometidos a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria, de acuerdo con los reglamentos que dicte el Gobierno. Para el efecto, dichas entidades contribuirán a los gastos de la inspección con una tasa proporcional de su activo, la que fijará el Superintendente Bancario con la aprobación del Ministro de Hacienda y Crédito Público”.

### **1.2. DECRETO NÚMERO 789 DE 1.979**

Este Decreto fue la primera reglamentación que existió en nuestro país en materia de bolsas de productos agropecuarios. Hacia 1.978 empezó a surgir interés en Colombia por dichas instituciones. Para tal efecto se establecieron contactos con la Bolsa de Cereales de Buenos Aires (Argentina), entidad que llevaba una trayectoria importante. El Ministro de Agricultura de la época asumió el liderazgo para la puesta en

marcha del mecanismo de Bolsa por cuanto consideró que el Gobierno contaba allí con un instrumento que serviría para sus fines en materia de comercialización de productos agropecuarios. El fin que se perseguía, en últimas, era organizar el mercado de productos agropecuarios; la oferta se encontraba dispersa y no existía información confiable sobre cómo funcionaba el mercado o cuáles eran los precios, pues no se contaba con un ente donde se pudieran reunir compradores y vendedores para darle transparencia a las negociaciones. La Bolsa se constituía en un mecanismo ideal para unificar oferta y demanda; al hacerlas concurrir a la Bolsa se les podría dar cierta orientación y organización.<sup>1</sup>

El texto del Decreto No. 789 de 1.979 es el siguiente:

**“DECRETO NÚMERO 789 DE 1.979**  
**(Abril 5)**  
**por el cual se reglamenta el funcionamiento de las bolsas de**  
**productos**

El Presidente de la República de Colombia, en ejercicio de las facultades que le confiere el numeral 3º del artículo 120 de la Constitución Nacional y, de manera especial el artículo 7º de la Ley 16 de 1.936,

DECRETA:

---

<sup>1</sup> Cfr. “20 años. Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Construyendo un mercado de capitales para el campo”, documento elaborado por Edgar Aldana Rosillo. Publicación conmemorativa de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Compañía Nacional de Comunicaciones, Santafé de Bogotá D.C., 1.999. Pág. 11 y ss.

## CAPÍTULO I

### **Organización de las Bolsas de Productos**

Artículo 1º. Sólo podrán ser empresarios de las bolsas de productos, las sociedades anónimas constituidas exclusivamente para desarrollar tal objeto social y autorizadas para funcionar por la Superintendencia Bancaria.

Artículo 2º. Las bolsas de productos quedan sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, la cual tendrá sobre ellas las mismas atribuciones que la Ley le confiere respecto de las bolsas de valores, en cuanto no sean incompatibles con las disposiciones del presente Decreto.

Artículo 3º. El Superintendente Bancario autorizará el funcionamiento de una bolsa de productos cuando se acredite el cumplimiento de los siguientes requisitos:

- a) Que la sociedad empresaria se haya constituido debidamente y su capital pagado no sea inferior a \$10.000.000,00;
- b) Que todos sus reglamentos se ajusten a las disposiciones legales y las tarifas y comisiones estén aprobadas por la Superintendencia Bancaria;
- c) Que el carácter, la responsabilidad y la idoneidad de las personas que figuren como directores y gerentes sean tales que inspiren confianza y que la constitución de la nueva bolsa contribuya eficazmente y de manera especializada al mejoramiento de las condiciones generales de la producción y el mercadeo de los productos, conforme a los

programas generales que haya señalado el Gobierno o el Congreso Nacional;

- d) Que se haya constituido a favor del Superintendente Bancario, en garantía del cumplimiento de las normas legales, los reglamentos y las órdenes de la Superintendencia, un depósito en cuantía no inferior a \$100.000,00 en valores de primera clase que devenguen intereses. Dicho monto podrá ser reajustado por el Superintendente Bancario;
- e) Que se encuentren inscritos en la bolsa al menos el mínimo de comisionistas que el presente estatuto exige.

Artículo 4°. El Superintendente Bancario podrá suspender o revocar, según el caso, el permiso de funcionamiento de las bolsas de productos, cuando éstas no se ajusten a las leyes, a sus estatutos y reglamentos o realicen actividades ajenas a su objeto y cuando no acaten oportunamente las decisiones de la Superintendencia.

Artículo 5°. Corresponde a la bolsa de productos:

- a) Inscribir, previo el lleno de los requisitos legales y los dispuestos por los reglamentos, los bienes objeto de negociación;
- b) Mantener el funcionamiento de un mercado bursátil debidamente organizado que ofrezca a los usuarios y al público en general, suficientes garantías de seguridad, honorabilidad y corrección;
- c) Admitir, una vez cumplidas las exigencias legales y las dispuestas por los reglamentos, a los comisionistas que pretendan ejercer en la bolsa;
- d) Facilitar la formación y estabilización de precios de los productos inscritos y la regulación del mercado de la producción del respectivo sector;

- e) Promover la modernización del sector, incorporando sistemas de tipificación de los productos inscritos;
- f) Velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de sus funcionarios y comisionistas, con el fin de evitar manipulaciones especulativas en perjuicio de los usuarios, de los productos inscritos o de la economía nacional;
- g) Establecer normas y procedimientos adecuados que permitan garantizar el estricto cumplimiento de las operaciones que se realicen en la bolsa;
- h) Organizar la modalidad de venta de productos en martillo para el remate público de bienes inscritos en la bolsa;
- i) Establecer sistemas de información de mercados.

## CAPÍTULO II

### **Operaciones**

Artículo 6°. Mediante las modalidades que determinen sus reglamentos, podrán ser objeto de negociación por intermedio de las bolsas de productos:

- a) Bienes corporales muebles de origen o destinación agropecuaria, industrial o minera, que se encuentren dentro del comercio lícito nacional;
- b) Contratos representativos de las operaciones de compra y venta de bienes a que se refiere el literal anterior;
- c) Títulos valores representativos de productos inscritos en la bolsa.

Artículo 7°. Las condiciones y requisitos que deben llenar los bienes o contratos materia de negociación serán determinados por la Junta

Directiva mediante reglamentación, la cual requiere previa aprobación de la Superintendencia Bancaria.

Artículo 8º. Las operaciones podrán ser de cumplimiento inmediato o bajo la modalidad de futuro. Los reglamentos de la bolsa establecerán las condiciones y requisitos a que se deban someter estas operaciones, de manera que se garantice el estricto cumplimiento de las obligaciones contraídas.

Artículo 9º. Las operaciones de la bolsa se realizarán en reuniones públicas, denominadas ruedas, que deberán celebrarse en las oportunidades que determine la Junta Directiva, las cuales estarán presididas por el gerente o quien haga sus veces, según los reglamentos.

Artículo 10. Las diferencias que se presenten entre comisionistas durante las ruedas, serán decididas por quien presida la reunión. Sus decisiones son apelables ante la Junta Directiva.

Artículo 11. Las controversias que surjan entre comisionistas respecto del cumplimiento de las operaciones celebradas en la bolsa, se someterán a la decisión de un Tribunal de Arbitramento. En los reglamentos se podrá establecer que uno de los árbitros sea designado por la Cámara de Comercio que corresponde a la circunscripción donde se origine la operación.

Artículo 12. Las bolsas de productos podrán integrar comisiones arbitrales encargadas exclusivamente de dirimir las divergencias que surjan entre comisionistas con ocasión de la calidad de los productos

transados cuya decisión tiene valor contractual entre aquéllos, pero no producirá efectos de laudo arbitral.

Artículo 13. Las ofertas, demandas y propuestas aceptadas en la rueda, deben anunciarse en voz alta y registrarse en tableros o cualquier otro medio que permita de manera clara su examen por el público. Por lo demás, las operaciones concertadas deberán divulgarse, junto con las últimas ofertas de compra y venta, en un boletín que la bolsa deberá publicar inmediatamente después de cada rueda, bajo la firma de quien presidió ésta o de la persona autorizada al efecto por el gerente.

Artículo 14. De las transacciones celebradas por la bolsa se dejará constancia en un documento idóneo, que deberá llevar la firma de los comisionistas que acordaron la operación y del gerente o un empleado de la bolsa habilitado al efecto. Dicho documento deberá expresar la especie, calidad y cantidad objeto de la negociación, su precio, lugar y plazo de entrega y demás formalidades y requisitos que se establezcan en el respectivo reglamento. El documento original será conservado por la bolsa, copia del cual se entregará a los respectivos comisionistas.

Artículo 15. Las operaciones concertadas por comisionistas fuera de la rueda, que versen sobre productos inscritos, deberán registrarse durante la rueda siguiente.

Artículo 16. Todas las operaciones que se concerten de inmediato o bajo la modalidad de futuro, deberán liquidarse por conducto de la bolsa en la misma rueda, la que establecerá en sus reglamentos la forma de practicar la liquidación.

Artículo 17. Ninguna bolsa de productos podrá funcionar con menos de diez (10) comisionistas debidamente inscritos.

### CAPÍTULO III

#### **De los comisionistas**

Artículo 18. Podrán ser comisionistas de las bolsas de productos, las personas naturales y las sociedades colectivas organizadas con dicho objeto específico, que cumplan las siguientes condiciones:

- a) Ser hábiles para ejercer el comercio;
- b) No haber sido declarado en quiebra ni sometidos a los procedimientos de concurso de acreedores o liquidación administrativa;
- c) Gozar de buena reputación y haber cumplido estrictamente con sus obligaciones civiles y comerciales;
- d) No haber sufrido pena privativa de libertad dentro de los diez (10) años anteriores a la solicitud de inscripción;
- e) No haber sido expulsado de otra bolsa de productos o de valores nacional o extranjera;
- f) Ser accionista de la respectiva bolsa y poseer en ella, por derecho propio, acciones en la cuantía que disponga el reglamento;
- g) Haber constituido las garantías que dispone el presente Decreto;
- h) Las demás que señale el reglamento de la bolsa.

Parágrafo 1º. Las condiciones de que tratan los literales a), b), c), d) y e) del presente artículo se exigen también respecto de los socios de sociedades colectivas comisionistas.

Parágrafo 2°. Por lo menos el 60% de los comisionistas de cada bolsa deben ser colombianos o sociedades que tengan la calidad de empresas nacionales, de conformidad con lo previsto por el Decreto 1900 de 1.973 y demás disposiciones concordantes.

Artículo 19. Para ser admitido como corredor de una bolsa de productos, el interesado deberá solicitar su ingreso a la Junta Directiva, acreditando dentro del término que señalen los reglamentos, el cumplimiento de los requisitos indicados en el artículo inmediatamente anterior. Es potestativo de las bolsas la admisión de comisionistas para operar en ellas.

Las decisiones favorables serán comunicadas de inmediato al Superintendente Bancario, quien confirmará dicha determinación si se cumplen las exigencias legales y reglamentarias del caso.

Artículo 20. No obstante lo dispuesto en el artículo 18, las empresas comerciales e industriales del Estado, las sociedades de economía mixta sometidas al régimen de dichas empresas y las asociaciones gremiales agropecuarias, podrán ser comisionistas, siempre que inscriban con tal fin a un funcionario o trabajador de sus dependencias que reúna las condiciones y calidades para ser admitido como comisionista. Sin embargo, en este caso, el funcionario no estará obligado a cumplir los requisitos a que se refieren los literales f) y g) del artículo 18, los cuales corresponde satisfacer a la respectiva entidad o agremiación.

Las empresas y sociedades sólo podrán celebrar operaciones en bolsa en su propio beneficio. Las agremiaciones, por su parte, únicamente están facultadas para realizar transacciones a favor de sus agremiados y en relación con los productos propios de su actividad.

Artículo 21. Además de lo dispuesto sobre el particular por el Código de Comercio, los comisionistas quedarán sometidos a las normas previstas por el reglamento de la bolsa y el presente Decreto.

De manera especial los comisionistas están obligados a:

- a) Entregar oportunamente a sus comitentes los comprobantes oficiales de liquidación de las operaciones realizadas a nombre de éstos;
- b) Guardar secreto sobre las órdenes, las transacciones y los nombres de sus comitentes, a menos que en este último caso lo requiera el Superintendente Bancario o, en general, cuando le sean solicitados por cualquiera autoridad administrativa o judicial autorizada legalmente para el efecto;
- c) Pagar el precio de la compra o hacer la entrega de los bienes negociados, sin que en ningún caso sea admisible la excepción de falta de provisión;
- d) Cerciorarse de la autenticidad de las firmas de sus comitentes y de la validez de los poderes de los representantes de sus clientes;
- e) Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, precisión y abstenerse de realizar artificios, que en cualquier forma puedan inducir a error a las partes contratantes;
- f) Cumplir estrictamente todas las obligaciones que contraiga con la bolsa, respetar y aplicar las tarifas de comisión establecidas y cancelar oportunamente las cuotas de ingreso y las demás que exija el reglamento;
- g) Llevar, además de los libros de contabilidad exigidos por el Código de Comercio, otro para el registro en orden cronológico de todas las operaciones que celebre, con especificación de los bienes, naturaleza de la operación, precio, plazo, nombre del cliente o comitente y número del documento de transacción;

- h) Presentar a la bolsa las correspondientes órdenes escritas de los comitentes sobre las operaciones autorizadas a realizar;
- i) Acatar las órdenes que el Superintendente Bancario les imparta.

Parágrafo. Cada bolsa de productos, por intermedio de su revisor fiscal, deberá inspeccionar periódicamente los libros y documentos de los comisionistas. Con la información así obtenida el comité de vigilancia tomará las medidas disciplinarias del caso, si a ello hubiere lugar, pero siendo entendido que dicha información únicamente podrá revelarse cuando lo autorice el comisionista o lo solicite cualquier autoridad administrativa o judicial que tuviere la facultad para ello.

Artículo 22. Los comisionistas deberán constituir a favor de la respectiva bolsa y a satisfacción de ésta, una garantía general de cumplimiento de sus transacciones por una suma no inferior a \$100.000,00.

Están, igualmente, obligadas a constituir una garantía especial, no inferior al 20% del valor de la operación, cuando se trate de transacciones mediante la modalidad del futuro. En este último caso, podrá adicionalmente la Junta Directiva de la bolsa aumentar el monto de la garantía cuando el valor de la transacción, el plazo para la entrega del producto o cualquier otra circunstancia que pueda afectar el cumplimiento del contrato, aconsejen un mayor respaldo de la operación.

Parágrafo. Los reglamentos dispondrán la forma de constituir las garantías de que trata este artículo.

Artículo 23. Queda prohibido a los comisionistas participar en su propio interés, por sí o por interpuesta persona, en las operaciones que se realicen en las bolsas de productos.

Ningún comisionista podrá comprar para sí, directamente o por interpuesta persona, los productos que un comitente le haya encargado vender, ni vender al comitente productos de aquéllos que éste le hayan comisionado comprar.

La contravención a lo aquí dispuesto dará lugar a la exclusión del respectivo miembro, que deberá ser ordenada por el comité de vigilancia de la bolsa, sin perjuicio de las demás sanciones que el Superintendente le imponga por la misma causa.

Artículo 24. Serán causales de suspensión o exclusión, según el caso, de los miembros de una bolsa de productos, además de las previstas por los reglamentos, las siguientes:

1. De suspensión:

- a) El incumplimiento de las obligaciones de cualquier género que tuviere con la bolsa;
- b) La conducta indecorosa y ofensiva en el establecimiento para con los funcionarios, comisionistas o el público en general;
- c) El hecho de suministrar datos erróneos a las autoridades, a la bolsa o a terceros en relación con las operaciones de la bolsa;
- d) No tener actualizada su contabilidad o el registro de sus operaciones.

2. De exclusión:

- a) El incumplimiento de los contratos en que han invertido, una vez en firme la decisión del tribunal de arbitramento;

- b) Dejar de cumplir uno cualquiera de los requisitos exigidos en el artículo 18 para ser admitido como miembro de la bolsa;
- c) Dar motivo a una nueva suspensión después de haber sido suspendido por tres veces, cualesquiera hayan sido las causas de dichas sanciones.

Artículo 25. Las medidas disciplinarias a que se refiere el artículo anterior serán aplicadas por el comité de vigilancia de la bolsa, cuya decisión es apelable ante su Junta Directiva, si el interesado la recurre dentro de los cinco días siguientes a su notificación. El Superintendente Bancario, de oficio o a petición de parte, podrá requerir del mencionado comité la imposición de las referidas sanciones. Cuando este organismo no proceda en consecuencia dentro de los cinco (5) días siguientes al requerimiento, el Superintendente aplicará la suspensión o exclusión, según el caso.

El comité de vigilancia, una vez imponga una sanción, o tan pronto inicie una investigación disciplinaria contra cualquiera de sus miembros, dará de inmediato aviso de la medida al Superintendente Bancario.

Artículo 26. Sobre los comisionistas de las bolsas de productos, el Superintendente Bancario tiene las facultades de vigilancia que le otorga la Ley 45 de 1.923 y las sancionatorias previstas por el Decreto 3233 de 1.965 y demás normas concordantes.

## CAPÍTULO IV

### **Del martillo**

Artículo 27. El martillo de las bolsas de productos tendrá por objeto la venta en pública subasta y al mejor postor de los bienes inscritos en ella.

Por el sistema de martillo podrán venderse las prendas constituidas en los Almacenes Generales de Depósito en aquellos casos en que la Ley disponga tal procedimiento y los efectos que se le hayan consignado a un comisionista en los casos previstos por el artículo 1.290 del Código de Comercio.

Artículo 28. Las operaciones del martillo estarán dirigidas por el gerente de la bolsa o quien haga sus veces y deberán realizarse por un empleado idóneo denominado martillero.

Artículo 29. Los reglamentos de la bolsa dispondrán lo referente a las operaciones del martillo, las condiciones para participar en él, las garantías de cumplimiento y, en general, todos los aspectos relacionados con esta modalidad de venta.

## CAPÍTULO V

### **De los Reglamentos**

Artículo 30. Corresponde a la Junta Directiva de la bolsa expedir los reglamentos relacionados con la organización de la bolsa y en especial los siguientes:

- a) Reglamento general de operaciones y garantías;
- b) Reglamentos sobre la forma de los contratos y de los títulos que en ella se negocien, así como las responsabilidades de las partes que intervienen en las operaciones;
- c) Reglamento de operación y funciones del comité de vigilancia;
- d) Reglamento general del martillo;
- e) Reglamento sobre tarifas y comisiones a que tienen derecho los comisionistas por concepto de su labor;
- f) Reglamentos sobre tipificación de los productos por grados de acuerdo con sus factores de calidad.

Artículo 31. Los estatutos y reglamentos de las bolsas de productos establecerán las condiciones bajo las cuales dichas entidades garantizan el cumplimiento de las operaciones que en ellas se realizan o registran.

Artículo 32. Los estatutos y sus reformas, así como los reglamentos de las bolsas de productos, deberán ser aprobados por la Superintendencia Bancaria.

Artículo 33. Toda bolsa de productos está obligada a constituir un comité de vigilancia encargado de conocer y decidir sobre las contravenciones de los comisionistas a las normas que reglan su conducta.

Artículo 34. Se presume que toda persona que encarga a un comisionista para efectuar una transacción en bolsa de productos, conoce los estatutos y reglamentos de la misma en cuanto se refiere al régimen general de derechos y obligaciones que de ellos se derivan.

## CAPÍTULO VI

### Disposiciones generales

Artículo 35. Las bolsas de productos sólo podrán adquirir créditos hasta por cinco veces el valor de su capital y reservas.

Artículo 36. Con sus recursos, las bolsas de productos sólo podrán:

- a) Adquirir locales para su propio funcionamiento;
- b) Otorgar créditos a sus miembros con plazos no mayores de un año, sin que sea admisible conceder a un solo miembro, créditos por valor superior al 5% de capital y reservas, de la respectiva bolsa. En todo caso, el total de los créditos otorgados por la bolsa a sus miembros, no puede exceder del 20% de su capital y reservas;
- c) Invertir en papeles de renta fija emitidos por el Estado, hasta un 30% de su capital y reserva;
- d) Invertir en papeles de renta variable, hasta un 10% de su capital y reservas;
- e) Invertir en certificados de depósito a término, bonos de corporaciones financieras o de sociedades anónimas nacionales, hasta un 20% de su capital y reservas;
- f) Adquirir muebles y equipos para su propio funcionamiento.

Parágrafo. Las bolsas de productos deberán mantener en efectivo, cuando menos una suma equivalente al 20% de su capital y reservas.

Artículo 37. La Superintendencia Bancaria expedirá las normas referentes a la contabilidad de las bolsas de productos y a la de sus comisionistas.

Artículo 38. Las incompatibilidades previstas en las leyes y demás normas vigentes para el gerente y comisionistas de las bolsas de valores son también aplicables a los gerentes y comisionistas de las bolsas de productos.

Artículo 39. Bajo las sanciones allí previstas, extiéndese a los miembros de las bolsas de productos y a quienes sin serlo se dediquen habitualmente al corretaje, las incompatibilidades establecidas por los artículos 27 y 29 del Decreto-ley 2969 de 1.960.

Artículo 40. El Superintendente Bancario, con la aprobación del Ministro de Hacienda y Crédito Público, establecerá anualmente los honorarios con que la bolsa debe contribuir a los gastos por concepto de inspección y vigilancia de la Superintendencia, en proporción al volumen de sus activos, los cuales deberán cubrirse dentro del plazo que el Superintendente determine.

Artículo 41. En los casos previstos por la Ley 45 de 1.923, el Superintendente Bancario podrá ordenar la toma de posesión y la liquidación administrativa de las bolsas de productos.

Artículo 42. Sólo los empresarios debidamente autorizados por el Superintendente Bancario, podrán utilizar la palabra bolsa para designar el ejercicio de las actividades reguladas en este Decreto.

La contravención a lo dispuesto en el presente artículo será sancionada con multas sucesivas hasta de \$50.000,00. cada una, que impondrá el Superintendente Bancario, si requerido el contraventor se niega a atender la orden respectiva.

Artículo 43. Las bolsas de productos que se hallen funcionando con anterioridad a la expedición del presente Decreto, deberán ajustar sus estatutos y reglamentos a las disposiciones en él contenidas, en un término no mayor de tres (3) meses contados a partir de la fecha de su expedición.

Artículo 44. El presente Decreto rige a partir de la fecha de su expedición y deroga el Decreto 337 de 1.977 y las demás normas que le sean contrarias.

Comuníquese, publíquese y cúmplase.

Dado en Bogotá D.E. a 5 de abril de 1.979.

JULIO CÉSAR TURBAY AYALA

El Ministro de Hacienda y Crédito Público, JAIME GARCÍA PARRA”.

### **1.3. DECRETO NÚMERO 1941 DE 1.986**

Este Decreto asigna al Ministerio de Desarrollo Económico las funciones de vigilancia y control de las bolsas de productos agropecuarios y comisionistas de tales bolsas, que correspondían a la Superintendencia Bancaria de acuerdo con la Ley 16 de 1.936.

### **1.4. DECRETO NÚMERO 2000 DE 1.991**

El inicio de la década de los noventa y la orientación que el Gobierno de César Gaviria Trujillo imprimió a la economía nacional, hicieron necesaria una reforma en la estructura de las bolsas de productos agropecuarios, en particular, de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A., la bolsa agropecuaria con más tradición y solidez en nuestro país.

La Junta Directiva de la BNA (Bolsa Nacional Agropecuaria S.A.) y el Ministerio de Agricultura conformaron una comisión encargada de elaborar el proyecto de decreto. Con la expedición del decreto se perseguía, principalmente<sup>2</sup>:

- a) Ampliar la gama de los bienes objeto de negociación. Se deseaba incluir la posibilidad de negociar títulos, derechos y servicios, relacionados con los productos inscritos, pues se consideraba que allí existía un mercado potencial que podría arrojar muy buenos resultados.
  
- b) Abrir la participación en cada una de las bolsas, en especial dentro de la BNA, a otros operadores del mercado. Para el efecto, se extendió la posibilidad de participar como miembros de la Bolsa a personas naturales y jurídicas que quisieran actuar como comisionistas o en interés propio. Lo que se perseguía era la concurrencia de un mayor número de oferentes y demandantes.

---

<sup>2</sup> Cfr. “20 años. Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Construyendo un mercado de capitales para el campo”, documento elaborado por Edgar Aldana Rosillo. Publicación conmemorativa de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Compañía Nacional de Comunicaciones, Santafé de Bogotá D.C., 1.999. Pág. 54 y ss.

- c) Las funciones de inspección y vigilancia sobre las bolsas de productos agropecuarios se radicaron en cabeza de la Superintendencia de Sociedades.
- d) Se otorgaron a la Junta Directiva de las Bolsas amplias facultades para reglamentar los diferentes aspectos de operación. A través de esta libertad se perseguía que las reglamentaciones internas de las bolsas garantizaran a los comerciantes y al público en general la transparencia, honorabilidad y seguridad en las transacciones.

Así, se expidió la herramienta jurídica para adecuar la estructura de las bolsas de productos agropecuarios a las condiciones reales del mercado y orientar su actividad de acuerdo con la política de desregulación y liberación del comercio.

El texto del Decreto 2000 de 1.991, actualmente vigente, es el siguiente:

**“DECRETO NÚMERO 2000 DE 1.991  
(Agosto 22)**

**“Por el cual se reglamenta el funcionamiento de las bolsas de  
productos agropecuarios”**

El Presidente de la República de Colombia, en ejercicio de las facultades que le confiere el numeral 11 del artículo 189 de la Constitución Nacional, y con base en lo dispuesto en el artículo 7º. de la Ley 16 de 1.936, y en el artículo 1º. del Decreto 1941 de 1.986,

## DECRETA:

ART. 1º. Las bolsas de productos agropecuarios son empresas que tienen como objetivo organizar y mantener en funcionamiento un mercado público de productos agropecuarios sin la presencia física de los mismos; documentos de tradición o representativos de mercancías; derechos y servicios, de tal forma que se garantice a los comerciantes y al público en general condiciones suficientes de transparencia, honorabilidad y seguridad.

Las bolsas de productos agropecuarios deberán organizarse como sociedades anónimas constituidas exclusivamente para desarrollar tal objeto social, más las actividades que fueren complementarias o conexas, y su funcionamiento será autorizado por la Superintendencia de Sociedades.

ART. 2º. En desarrollo de su objetivo, las bolsas de productos agropecuarios deberán facilitar el acceso y la igualdad de intervención para todos los oferentes y demandantes y desarrollar normas sobre la calidad de los productos agropecuarios y sobre las cláusulas básicas que deben incluir los contratos respectivos. Así mismo, suministrarán información oportuna y fidedigna sobre las negociaciones y mercados.

Igualmente, deberán contar con mecanismos adecuados, establecidos por la junta directiva a través de reglamento, para darle a los mercados la máxima seguridad de cumplimiento, de manera que las partes que intervengan en las negociaciones garanticen sus obligaciones contractuales.

ART. 3°. El Superintendente de Sociedades otorgará el permiso de funcionamiento a las bolsas de productos agropecuarios que tengan por objeto exclusivo el descrito en el artículo primero de este decreto y que además de los requisitos de ley, cumplan los siguientes:

- a) Poseer un capital pagado no inferior al equivalente de tres mil (3.000) salarios mínimos mensuales, a la fecha de presentación de la solicitud;
- b) Contar con un número mínimo de veinte (20) miembros debidamente aceptados por la junta directiva de la sociedad solicitante. Ninguna bolsa de productos agropecuarios podrá funcionar con menos de este número;
- c) Tener un organismo arbitral que, de conformidad con los reglamentos, se encargue de determinar la calidad de los productos, liquidar los negocios y solucionar los conflictos que pudieran derivarse de las negociaciones registradas en la bolsa de productos agropecuarios;
- d) Contar con adecuados mecanismos para que las partes garanticen el cumplimiento de los compromisos que adquieren en el mercado, de acuerdo con los reglamentos;
- e) Disponer de un organismo de vigilancia encargado de conocer y decidir sobre la contravención de las normas que regulen la conducta de los miembros de la bolsa de productos, de conformidad con las normas del respectivo reglamento, y
- f) Tener reglamentos de funcionamiento y de operación de los mercados que organice, expedidos por la junta directiva de la empresa.

ART. 4°. Los reglamentos sobre operación, funcionamiento y organización de las bolsas de productos agropecuarios, así como los demás reglamentos que se mencionan en este Decreto serán expedidos

por su junta directiva. Tales reglamentos, los estatutos de dichas empresas y sus reformas, deberán ser autorizados por la Superintendencia de Sociedades o por otras autoridades, en este último caso cuando así lo disponga la Ley.

ART. 5°. Son miembros de las bolsas de productos agropecuarios las personas naturales o jurídicas que han sido aceptadas por la respectiva bolsa de productos agropecuarios y aprobadas por la Superintendencia de Sociedades, momento a partir del cual adquieren la capacidad para realizar negocios en la rueda y registrar las operaciones acordadas por fuera de ella.

ART. 6°. Para que una persona natural o jurídica pueda ser miembro de la bolsa de productos agropecuarios, debe cumplir además de las condiciones éticas, de responsabilidad comercial y de idoneidad profesional, las exigencias y requisitos impuestos por los reglamentos.

Los miembros de las bolsas de productos agropecuarios sólo podrán actuar como tales cuando la determinación de admisión adoptada por la junta directiva haya sido confirmada por la Superintendencia de Sociedades.

La confirmación a que alude el párrafo anterior estará sujeta a que se cumplan los siguientes requisitos:

- a) Ser hábil para ejercer el comercio;
- b) No haber sido declarado en quiebra ni sometido a los procedimientos de concurso de acreedores o liquidación administrativa;
- c) Gozar de buena reputación;

- d) No haber sido condenado a pena privativa de la libertad, excepto cuando se trate de delitos culposos, evento en el cual la bolsa de productos agropecuarios decidirá en cada caso sobre la admisión, y
- e) No haber sido expulsado de otra bolsa de productos o de valores, nacional o extranjera.

PAR. Para los efectos del ejercicio de los cargos de representante legal y miembro de la junta directiva de las bolsas de productos agropecuarios, se requerirá la confirmación de su respectiva designación por parte de la Superintendencia de Sociedades, en los mismos términos establecidos en este artículo para los miembros de dichas bolsas.

Surtido el trámite de confirmación de los representantes legales y miembros de las juntas directivas, sólo será necesaria su inscripción en el Registro Mercantil.

ART. 7°. Los miembros de las bolsas de productos agropecuarios podrán actuar en calidad de comisionistas, corredores, o en interés propio, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo siguiente.

Los comisionistas podrán asumir posición propia exclusivamente con el fin de darle liquidez al mercado. Los requisitos para el ejercicio de esta facultad serán expresamente determinados en el reglamento que autorice la entidad encargada de la vigilancia de las bolsas de productos agropecuarios, y en todo caso incluirán normas dirigidas a proteger los intereses de los mandantes frente al interés de cualquiera de los diversos tipos de miembros que tenga la bolsa de productos agropecuarios, y a preservar la rectitud y honorabilidad de que deben estar rodeadas las actuaciones de sus miembros.

ART. 8°. También podrán aceptarse en las bolsas de productos agropecuarios miembros que únicamente vayan a actuar a nombre y por cuenta propia.

Esta clase de miembros en ningún caso podrá actuar como comisionistas o corredores. Los reglamentos de las bolsas de productos agropecuarios consagrarán los requisitos que tales miembros deben cumplir y establecerán mecanismos eficientes que permitan verificar y sancionar drásticamente cualquier violación a las normas que regulen y desarrollen la figura de la posición propia.

En los reglamentos de las bolsas de productos agropecuarios podrán establecerse excepciones a lo previsto en este artículo, siempre que los beneficiarios de la excepción sean entidades públicas miembros que pretendan actuar por cuenta de otra entidad pública, entendidas como tales las definidas en el artículo 267 del Decreto 222 de 1.983 o normas sustitutas.<sup>3</sup>

ART. 9°. Las bolsas de productos agropecuarios podrán organizar mercados especializados. La expedición del reglamento respectivo será competencia de sus juntas directivas.

ART. 10. Las condiciones y requisitos que deben llenar los productos agropecuarios, los documentos de tradición o representativos de mercancías, los derechos y los servicios materia de negociación, serán determinados mediante reglamento.

---

<sup>3</sup> El Decreto 222 de 1.983 contiene normas sobre contratos de la Nación y sus entidades descentralizadas. Es el estatuto de la contratación estatal anterior a la Ley 80 de 1.993.

ART. 11. Las bolsas de productos agropecuarios inscribirán los bienes, los documentos de tradición o representativos de mercancías, y los derechos y servicios objeto de negociación, una vez cumplidos los requisitos legales y lo dispuesto en los reglamentos.

ART. 12. Las bolsas de productos agropecuarios deberán tener un recinto adecuadamente equipado, donde se celebren reuniones públicas con horarios previamente establecidos e informados, denominadas ruedas de negocios, cuyo funcionamiento será objeto de reglamento.

ART. 13. Los negocios celebrados por fuera de la rueda por los miembros que actúen como comisionistas o corredores, en los casos que la ley o los reglamentos lo permitan, deberán registrarse ante la bolsa de productos agropecuarios en cualquier momento, pero en todo caso antes de iniciarse la siguiente rueda de negocios, y tendrán que informarse al inicio de la misma.

Los miembros que actúen a nombre y por cuenta propia exclusivamente, podrán registrar los negocios celebrados por fuera de rueda utilizando el mismo procedimiento indicado en el párrafo anterior.

ART. 14. Las ofertas y negocios realizados en las ruedas de negocios y los registrados ante la bolsa de productos agropecuarios, deberán anunciarse a través de un medio de difusión que permita de manera clara su examen por los asistentes a la rueda. Además, esa información se dará a conocer mediante boletín que la bolsa de productos agropecuarios elaborará, distribuirá a sus miembros y ordenará publicar dentro de las veinticuatro (24) horas siguientes a la respectiva rueda.

ART. 15. De las operaciones realizadas en la rueda de negocios y de los registrados ante la bolsa de productos agropecuarios, se dejará constancia en un documento idóneo, suscrito por los miembros que lo celebran y por un representante de la bolsa de productos debidamente facultado para tal efecto.

ART. 16. Las bolsas de productos agropecuarios por medio de su revisor fiscal o por quien designe su organismo interno de vigilancia, podrán inspeccionar los libros y documentos de sus miembros comisionistas o corredores.

ART. 17. La junta directiva precisará las sanciones aplicables a los miembros de la bolsa de productos agropecuarios que contravengan las normas legales, estatutarias y reglamentarias, y fijará el procedimiento para su imposición y los organismos competentes para ello.

Lo dispuesto en este artículo es sin perjuicio o menoscabo de las facultades conferidas por la ley a la Superintendencia de sociedades o a otras autoridades, las cuales además podrán solicitar a la bolsa de productos agropecuarios información general o particular sobre las actividades disciplinarias desarrolladas con relación a sus miembros, o requerir la iniciación de los respectivos procesos disciplinarios.

ART. 18. Las bolsas de productos agropecuarios podrán organizar subastas públicas de todo lo que sea objeto de negociación en dichas bolsas conforme el presente Decreto, en la forma que lo determine el reglamento que expida su junta directiva.

ART. 19. Sólo las empresas debidamente autorizadas por la Superintendencia de Sociedades podrán utilizar las palabras bolsa de

productos agropecuarias para identificar el ejercicio de las actividades reguladas en este Decreto.

La contravención a lo dispuesto en este artículo será sancionada por el Superintendente de Sociedades de conformidad con las normas vigentes, si requerido el contraventor no atiende la orden respectiva.

ART. 20. Las incompatibilidades previstas en las leyes y demás normas vigentes para los representantes legales, revisores fiscales, miembros de juntas directivas y comisionistas de las bolsas de valores, serán aplicables para quienes desempeñen tales cargos en las bolsas de productos agropecuarios.

ART. 21. Las bolsas de productos agropecuarios y sus miembros cumplirán las disposiciones que en desarrollo de los artículos 6º, 7º, 8º, y 9º, numeral 6º, de la Ley 32/79, expida la Comisión Nacional de Valores, relacionadas con la actividad a cargo de las bolsas de productos agropecuarios, de sus miembros y del mercado propio de ellas.<sup>4</sup>

ART. 22. La Superintendencia de Sociedades ejercerá la inspección y vigilancia sobre las bolsas de productos agropecuarios y sus miembros en los mismos términos y con las mismas facultades que ejercía la Superintendencia Bancaria, salvo lo dispuesto en el párrafo del artículo sexto del presente Decreto.

ART. 23. Las bolsas de productos agropecuarios pagarán contribución a la Superintendencia de Sociedades por concepto de inspección y

---

<sup>4</sup> La Ley 32 de 1.979 crea la Comisión Nacional de Valores y establece su estructura, ámbito de operaciones y funciones. Las funciones que ejercía dicha Comisión fueron asumidas por la Superintendencia de Valores.

vigilancia, en proporción al volumen de sus activos y en los plazos que el superintendente determine.

ART. 24. Las bolsas de productos agropecuarios que se encuentren en funcionamiento a la fecha de publicación del presente Decreto, tendrán un plazo de seis (6) meses contados a partir de dicha fecha para realizar las reformas a sus estatutos y reglamentos, adecuándolos a las disposiciones del mismo.

ART. 25. El presente Decreto rige a partir de la fecha de su publicación en el Diario Oficial y deroga las normas del Decreto 789 de 1.979 que le sean contrarias.

Publíquese, comuníquese y cúmplase.

Dado en Santa Fe de Bogotá, D.C., a 22 de agosto de 1.991”.

## **OTRAS DISPOSICIONES**

Existen otras normas que no tienen como objeto directo y exclusivo la reglamentación de las bolsas de productos agropecuarios, pero de manera indirecta inciden en su regulación. Tal es el caso de la Ley 101 de 1.993, Ley General de Desarrollo Agropecuario y Pesquero, la Ley 80 de 1993, Estatuto de Contratación Administrativa, normas tributarias como el decreto 1390 de julio 13 de 1.993 o la Ley 223 de 1.995 y la Ley 508 de 1.999, Plan Nacional de Desarrollo 1.999-2.002, la cual fue declarada inexecutable posteriormente. Al contenido de dichas normas haremos referencia en capítulos posteriores.



## **2. PAPEL DE LAS BOLSAS AGROPECUARIAS EN LA ECONOMÍA DE UN PAÍS**

### **2.1. COMERCIALIZACIÓN Y FINANCIAMIENTO**

Las bolsas de productos desempeñan dos funciones primordiales en la economía de un país, como son las de comercialización y financiamiento de los productos, bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales.

La función de comercialización es históricamente el origen de las bolsas de productos agropecuarios. Cuando la Bolsa de Chicago fue creada en 1.849 se buscaba crear un centro de comercialización de productos agrícolas. La comercialización no es cosa distinta que el encuentro de oferentes y demandantes. Mediante una bolsa de productos se puede lograr que oferta y demanda no se dispersen y que los precios de los productos reflejen verdaderamente la situación del mercado. En las bolsas de productos impera el libre juego de la oferta y la demanda, contribuyendo así a la competitividad en el mercado.

La otra función principal que desempeñan las bolsas de productos es la de financiamiento de las actividades agrícolas y pecuarias. La aparición de esta función en las bolsas es posterior, históricamente, a la de comercialización. Las Bolsas Agropecuarias han comprendido que pueden emular a las Bolsas de Valores en la creación de un mercado de capitales, que en el caso específico de aquellas está destinado a obtener financiamiento para el sector agropecuario de la economía. Esta función ha adquirido relevancia en nuestro país sólo hasta hace muy pocos años.

Las bolsas constituyen un mercado que se rige por las reglas de negociación dadas por las ellas mismas, que buscan precisamente que sus participantes sean tratados en igualdad de condiciones y que se puedan realizar transacciones en un mismo lugar, de una manera ordenada y dentro de un ambiente de libre competencia. Este mercado abierto es el que permite que se llegue a una formación de precios acorde con la real situación de cada bien o servicio transado en el mercado y no un precio fijado o influido por agentes diferentes, tal como es el caso del Estado, que en un momento dado puede generar la distorsión de los precios debido a las medidas protectoras aplicadas o a la política de fijación de precios adoptada.

El desempeño de las bolsas de productos en un país está íntimamente ligado con el grado de intervención del Estado en la economía, puesto que cuando hay menos intervención, se incrementa la necesidad de protegerse contra las fluctuaciones de los precios, de los movimientos en la tasa de cambio, y de todos los riesgos inherentes a la negociación de este tipo de productos, necesidades que una bolsa de productos puede llegar a satisfacer a través de los diversos mecanismos implementados en su interior, con el fin de ofrecer una cobertura frente al riesgo y de otorgar seguridad, igualdad y transparencia, en un mercado organizado, lo cual es el fundamento básico de sus operaciones.

Al ser el propósito de las bolsas de productos el propiciar un lugar donde se produzca la comercialización de los productos dentro del marco de un mercado abierto, debidamente regulado, en el cual se garantice el libre acceso y la igualdad de participación de productores y consumidores para realizar sus transacciones, se obtiene un espacio donde se generan posibilidades también para el desarrollo de actividades financieras

relacionadas con los subyacentes agropecuarios. Así, se generan alternativas atractivas para los inversionistas debido a los mecanismos diseñados y las garantías ofrecidas para la inversión. Este es un mercado no tradicional para los inversionistas y que genera mutuos beneficios, tanto para el sector agropecuario, porque está obteniendo recursos para la financiación de sus actividades, como para los inversionistas, porque se les están ofreciendo alternativas diferentes e interesantes para su capital.

Las bolsas de productos proporcionan además un lugar diferente en el cual los productores y los usuarios de mercado "cash" o de físicos pueden realizar operaciones de servicios bienes y productos, sin la presencia física de los mismos, razón por la cual se le puede considerar como un mercado alterno.

Hay que tener en cuenta también, los beneficios que un mercado de futuros y opciones sobre subyacentes agropecuarios o agroindustriales desarrollado al interior de una bolsa de productos puede generar, y la importancia que su desarrollo puede llegar a tener en relación con la modernización del modelo productivo de un país, al generar la posibilidad de cubrir a productores, procesadores, comercializadores de los productos, importadores y exportadores, de riesgos inherentes a los productos agropecuarios, si se tiene en cuenta que presentan una de las más altas tasas de riesgo que existe en la economía, por su naturaleza misma; la incapacidad del hombre para prever cambios climáticos, la estacionalidad de las cosechas y la fragilidad de los productos agrícolas y pecuarios frente a plagas o enfermedades, son factores que incrementan el riesgo.

Además, dichos mercados de futuros y opciones tienen la ventaja de crear un mercado financiero basado en la especulación, lo que genera gran liquidez, al aventurarse los especuladores a recibir utilidad o pérdida cuando asumen el riesgo que algunos de los participantes en el mismo mercado desean eliminar o por lo menos reducir.

Esta situación de cubrimiento se refleja a su vez en precios menores de los que de otra manera podrían existir para los bienes transados, toda vez que al poder eliminar una gran proporción de su riesgo haciendo cobertura, le es dado a los productores y consumidores operar con un menor margen de sobre costos, viéndose beneficiados finalmente los consumidores.

Para que las bolsas de productos puedan funcionar, debe existir la organización conocida como Cámara de Compensación que al actuar como comprador de todos los vendedores y como vendedor de todos los compradores genera que dichas personas raramente tengan contacto personal y no cierren negocios de manera directa unos con otros. Al hacer que las operaciones se realicen a través de la bolsa y sean garantizadas por la cámara, el proceso se hace mucho más eficiente y menos sujeto a errores y desacuerdos, lo que evidentemente facilita la función de comercialización desempeñada por las bolsas de productos agropecuarios. La cámara de compensación es una institución que, en últimas, brinda confianza a los negociantes y a los inversionistas, pues los protege contra cualquier riesgo derivado de las operaciones que celebren. Sin una cámara de compensación las bolsas de productos no pueden crecer y desarrollarse.

En otros países se ha resuelto impulsar el mecanismo de la bolsa de productos agropecuarios como un instrumento de estabilización de

mercados. Así, mientras que en el pasado se pensaba que el fin del crédito agropecuario era aumentar la producción y la productividad, actualmente se piensa fundamentalmente en términos de financiamiento pero con la idea de articular internamente a la economía rural, de fortalecer y diversificar los nexos entre economía urbana y rural y, por sobre todo, de asegurar una expansión sostenida de los ingresos rurales.

## **2.2. SU PAPEL EN LA ECONOMÍA COLOMBIANA**

Tales funciones descritas anteriormente para las bolsas en general son perfectamente aplicables para el caso de las bolsas de productos en Colombia. Sin embargo, es necesario hacer una breve reseña de las particularidades de su desempeño en nuestro país.

Nuestra comercialización agrícola tiene su propia historia, debido al modelo proteccionista que hasta principios de la década de los noventa se manejó. Dado que se estaba en medio de una economía muy cerrada, en la cual se daba un riguroso régimen en materia de control de cambios, donde todas las divisas que llegaban debían ser vendidas al Banco de la República, además de otras rígidas disposiciones en el mismo sentido, hacían que no fuera viable el pensar en participar en las bolsas internacionales.

Existía una significativa intervención del Estado en la comercialización agrícola e incluso para algunos productos de exportación, como el café o el azúcar, se buscaba la estabilización de los precios a través de convenios internacionales de cuotas, manejando los inventarios existentes.

Dentro del marco de esta economía cerrada se encontraba el Instituto de Mercadeo Agropecuario, Idema, cuya principal función en el mercado interno era la fijación de precios de sustentación para algunos productos, lo que adicionado a su monopolio para la importación de productos agrícolas y la imposición de cuotas y restricciones, hacía que en la mayoría de las ocasiones los precios internos de los productos no coincidieran con la tendencia internacional de los mismos.

En tal estado de cosas, no era conveniente ni viable utilizar los mecanismos de mercado para comercializar los productos y para protegerse contra la incertidumbre o la volatilidad de los precios, por lo que la función de la Bolsa Nacional Agropecuaria se circunscribía, en un principio, a ejecutar las ventas del Idema. La competencia y la competitividad eran notorias por su ausencia.

Esta situación fue cambiando gradualmente, desde el momento en que se resolvió modificar el régimen económico por uno menos intervencionista, con lo cual se le dio paso a la liberalización económica (apertura), y dentro de ella a medidas como la reducción de aranceles y la eliminación de las licencias de importación, además de la modificación sustancial del régimen de cambios, que abrió la puerta para incentivar el uso del mercado de las bolsas agropecuarias tanto para las importaciones y exportaciones, como para el desarrollo del mercado interno; el objetivo que se perseguía y se persigue actualmente, es una acción más directa frente a los mercados internacionales.

De lo que se trataba entonces, era de afrontar satisfactoriamente el reto de la internacionalización de la economía, para lo cual era necesario afianzar las condiciones de competitividad de la estructura agraria, lo cual se obtiene entre otras medidas, mediante la transparencia en la

fijación de precios para los bienes a transar, y qué mejor forma de lograr esto que llevando a cabo la comercialización de los bienes a través de un mecanismo que ofreciera a los participantes del mercado una igualdad de condiciones para la negociación de los productos. Dado el ambiente de libre oferta y demanda en franca competencia entre un considerable número de posibles compradores y vendedores, las bolsas se convirtieron en el medio óptimo para determinar el precio de los productos de acuerdo con las fuerzas del mercado.

En Colombia, hablando específicamente de la Bolsa Nacional Agropecuaria, simultáneamente con la liberalización económica, se pensó no sólo en fortalecer la función de comercialización en el mercado de físicos sino también poder cumplir con un papel importante en su consolidación, considerándolo como su misión, buscando reducir la asimetría, inequidad y relativa ineficiencia que caracteriza el mercado y comercialización de productos agropecuarios en Colombia. Empezó a pensarse en alternativas para el financiamiento del sector agrícola.

La BNA buscó fomentar el mercado a término y el de Futuros y Opciones con el fin de mejorar el acceso a instrumentos de manejo del riesgo ante posibles fluctuaciones en los precios de los bienes y servicios transados. En este sentido vale la pena mencionar las conclusiones que se derivaron de un estudio realizado por el grupo de expertos en bolsas de productos básicos -UNCTAD-, a la cual se refería en los siguientes términos Carlos Alberto Estefan Upegui, en ese entonces Gerente General de la Bolsa Nacional Agropecuaria:

“El grupo de expertos examinó las condiciones técnicas y reglamentarias necesarias para estimular al máximo la participación y la actuación de compradores y vendedores en las bolsas de productos

básicos, y llegó a la conclusión de que los contratos de futuros son los mecanismos más transparentes y eficientes para la determinación de precios y la transferencia de riesgos en los bienes que son objeto de comercio internacional, así como para los productos básicos que se negocian en los mercados nacionales o regionales.

“Sin embargo, hacen la salvedad de que **los contratos de futuros no son universalmente aplicables**, puesto que su desarrollo está limitado por los bajos volúmenes del comercio de muchos países y por las características estructurales propias de cada uno de ellos. Es así como presentan como tarea preliminar, la implementación de los mercados a término o diferidos<sup>5</sup>”.

No obstante lo anterior, en las bolsas de productos se han venido desarrollando paulatinamente mecanismos comerciales que se conviertan en una alternativa interesante para el financiamiento del sector agropecuario, como es lo que se pretende con la puesta en funcionamiento del mercado de futuros y opciones.

El desarrollo de este componente de financiamiento se convierte en una interesante opción para modernizar el sector agropecuario y para mejorar las condiciones de acceso a la financiación de los productores, teniendo en cuenta las particularidades propias de la banca comercial de nuestro país, caracterizada por sus altos márgenes de intermediación y por su falta de interés en el crédito agropecuario. Por el contrario, las operaciones de la BNA pueden llegar a ser una renta atractiva y segura para los inversionistas, además del mutuo beneficio que puede aportar

---

<sup>5</sup> ESTEFAN UPEGUI, Carlos Alberto. Conferencia “Las bolsas de productos agropecuarios como instrumentos de política” en la Revista “Mercado de Futuros Agrícolas en Colombia, Seminario Internacional de Futuros”. Colección BNA No. 1. Bogotá D.C., marzo de 1.995. Pág. 107.

para ellos y para las personas que salen en búsqueda de recursos para el financiamiento de su labor.

### 2.3. LA COBERTURA DE RIESGOS

La incidencia de las bolsas de productos en la economía de un país es mucho mayor cuando se implementan nuevos instrumentos financieros que permiten el cubrimiento de varias clases de riesgos que enfrentan los diferentes agentes en un medio económico como el actual. A través de las bolsas agropecuarias se pueden reducir los riesgos de pérdidas y los costos de comercialización, al ofrecer un mecanismo efectivo y eficiente para el manejo de los riesgos de los precios para quienes buscan cobertura.

Este punto lo expone claramente John Hessling, Vicepresidente de Cobertura Latinoamericana de Merrill Lynch, en su conferencia “¿Qué son los mercados de futuros?”<sup>6</sup> :

“Los precios de las materias primas cambian en respuesta a cambios actuales o anticipados de la relación oferta/demanda, no solamente de la misma materia prima, sino de productos que actúan como sustitutos.

“Por otro lado, los precios de las materias primas también pueden ser afectados por factores externos como cambios en las tasas de interés, políticas gubernamentales, problemas sociales (guerras civiles o internacionales, por ejemplo), nuevos acuerdos internacionales

---

<sup>6</sup> HESSLING, John. Conferencia “¿Qué son los mercados de futuros?” en la Revista “Mercado de Futuros Agrícolas en Colombia, Seminario Internacional de Futuros”. Colección BNA No. 1. Bogotá D.C., marzo de 1.995. Pág. 63.

productos, etc. Estos factores externos son, en la mayoría de los casos, elementos inesperados e impredecibles, por lo cual es casi imposible apreciar sus influencias sobre los precios de las materias primas.

“La incertidumbre generalizada en la determinación de estos precios internacionales de productos básicos como maíz, sorgo y pasta de soya, crea una serie de riesgos entre los participantes de los diferentes mercados. En el caso de los productores de granos, estos corren riesgos al producirse bajas en los precios, lo cual les ocasiona reducción en sus ganancias, incrementos en los costos de producción y un incumplimiento en sus estimaciones presupuestales.

“En el caso de los compradores, que pueden ser procesadores de alimentos balanceados, intermediarios, distribuidores o usuarios finales, estos corren riesgos de carácter contrario al de los productores cuando ocurren alzas en los precios, siendo las consecuencias igualmente negativas.

“La creciente volatilidad en los precios durante los últimos años, combinada con la incertidumbre en la oferta de materias primas, creó la necesidad de encontrar un mecanismo eficiente para cubrir los riesgos inherentes a los cambios adversos en precios, y para asegurar el abastecimiento de los productos.

“La Bolsa de Comercio de Chicago respondió a esta necesidad con la introducción del contrato de futuros y del contrato de opciones en futuros de maíz y pasta de soya. Estos contratos son herramientas usadas por las empresas cuya rentabilidad depende del valor del maíz, sorgo y pasta de soya, con el objeto de realizar coberturas, con lo cual

contrarrestan los riesgos asociados con el carácter impredecible de los precios.”

Como se ve, todos estos factores que influyen en la determinación del precio de un producto, y cuya mayor o menor incidencia no se puede determinar exactamente, son los que concurren a generar un riesgo que busca cubrirse mediante la actuación en una bolsa de productos, que es lo que puede en un momento dado atenuar esta situación de incertidumbre frente al riesgo dado, ya que otorga instrumentos útiles para la eliminación, en la medida de lo posible, del riesgo a que se enfrenta.

Si se tiene en cuenta la utilidad y la incidencia de estos instrumentos financieros en el desarrollo de las bolsas y del sector agropecuario, se entiende la necesidad de fomentar su consolidación con miras a inyectar el capital proveniente de las ciudades al campo; es necesario consolidar los negocios financieros sobre los subyacentes agropecuarios y convertir estas inversiones en una alternativa válida para los capitales urbanos, esto con el fin de impulsar el progreso y el desarrollo sostenible del sector agropecuario.

### 3. LA BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA

En nuestro estudio sobre las bolsas de productos agropecuarios, hemos concentrado nuestra investigación en la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A., por ser la bolsa agropecuaria con más tradición y con más importancia actualmente en el país. En el capítulo anterior tratamos el tema del Mecanismo de las Bolsas Agropecuarias; en este trataremos el de la Bolsa como Empresa, tomando como referencia para ello el caso de la BNA, la única bolsa agropecuaria que ha logrado mantenerse en el mercado colombiano, y que actualmente se encuentra en un proceso de consolidación.

#### 3.1. HISTORIA<sup>7</sup>

La BNA es una sociedad anónima, de derecho privado, cuyo objeto principal es organizar y mantener en funcionamiento un mercado público de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales, sin la presencia física de los mismos, títulos valores sobre subyacentes agropecuarios y agroindustriales, futuros y opciones y demás derivados financieros, derechos y servicios.

La misión de la empresa es contribuir, mediante la organización y funcionamiento de un mercado público, a la modernización de los procesos de comercialización de productos y servicios agropecuarios y agroindustriales y a la generación de un mercado de capitales para el

---

<sup>7</sup> Cfr. “20 años. Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Construyendo un mercado de capitales para el campo”, documento elaborado por Edgar Aldana Rosillo. Publicación conmemorativa de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Compañía Nacional de Comunicaciones, Santafé de Bogotá D.C., 1.999.

financiamiento de las actividades productivas del campo colombiano, en condiciones de transparencia, honorabilidad y seguridad.

Actualmente la Bolsa cuenta con ocho (8) regionales, la Sede principal que está ubicada en Bogotá D.C. y las otras siete (7) ubicadas en las ciudades de Ibagué, Villavicencio, Bucaramanga, Barranquilla, Cali, Medellín y Pereira y cuenta con 56 Miembros.

La Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. fue creada mediante escritura pública No. 1365 el 4 de agosto de 1979, con el objeto de brindar las condiciones para el desarrollo de un mercado público de productos agropecuarios y con ello contribuir a dinamizar la comercialización agropecuaria en Colombia.

La Historia de la BNA se puede dividir en cinco periodos<sup>8</sup>:

- 1) Intervención estatal (1.979-1.990)
- 2) Crisis (1.991-1.992)
- 3) Ajuste (1.993-1.998)
- 4) Transición (1.999-2.000)
- 5) Consolidación definitiva (2.001-2.005)

La primera fase se caracterizó por la alta participación del Idema (Instituto de Mercadeo Agropecuario) y la muy escasa participación del sector privado.

---

<sup>8</sup> Cfr. “20 años. Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Construyendo un mercado de capitales para el campo”, documento elaborado por Edgar Aldana Rosillo. Publicación conmemorativa de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Compañía Nacional de Comunicaciones, Santafé de Bogotá D.C., 1.999. Pág. 69.

En 1.991 y 1.992, la empresa arrojó grandes pérdidas económicas. El modelo de “apertura económica” y la crisis que éste produjo en el sector agropecuario, se vieron claramente reflejados en los estados financieros de la BNA.

A partir de 1.993 se inició el ajuste, encaminado a sanear las finanzas y a promover las acciones necesarias para mantener la presencia de la Bolsa en el mercado. Para cumplir este objetivo se requirió adecuación de las normas, de la estructura de la empresa, de los procedimientos, de la sistematización y de la logística.

Entre 1.991 y 1.995 se expedieron varias normas legales, que complementadas por los ajustes administrativo y operativo tanto de la Bolsa como de sus empresas comisionistas, permitieron el paso a la etapa de transición. En esta etapa se buscó adecuar la misión, visión y objetivos estratégicos de la BNA a las condiciones del mercado y a las políticas que a mediano plazo se habían trazado para el sector.

La misión era “brindar condiciones de excelencia para que productores, agroindustriales, comerciantes y, en general, los agentes del mercado, realicen sus transacciones de productos agropecuarios y servicios públicamente, a través de los miembros de la Bolsa”<sup>9</sup>. Los principios que orientan desde esa época la misión de la BNA son la transparencia, honorabilidad, seguridad y cumplimiento. El mercado en el cual se trabaja es el de productos de origen o destino agropecuario, inicialmente en el ámbito nacional pero con proyección hacia el internacional.

---

<sup>9</sup> “20 años. Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Construyendo un mercado de capitales para el campo”, documento elaborado por Edgar Aldana Rosillo. Publicación conmemorativa de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Compañía Nacional de Comunicaciones, Santafé de Bogotá D.C., 1.999. Pág. 70.

De otro lado, la visión se definió como la de “ser líderes en la prestación de servicios para la comercialización de productos agropecuarios, contando para ello con una estructura moderna, mecanismos ágiles y eficaces de transacción e información de precios y mercados, con el objeto de establecer el mercado de futuros y opciones en beneficio de los agentes que participan en la comercialización de productos colombianos y de esta manera se proyectan a la altura de las bolsas de productos más importantes a nivel internacional”<sup>10</sup>. Así, se observa cómo la visión que la BNA tiene de sí misma desde ese entonces es la de convertirse en unos años en una bolsa de futuros y opciones en materia de productos agrícolas, como lo son a nivel internacional la Chicago Board of Trade, la Chicago Mercantile Exchange, Chicago Rice & Cotton Exchange, Sugar & Cocoa Exchange New York, Minneapolis Grain Exchange, Winnipeg Commodity Exchange, London Futures and Options Exchange, Kansas City Board of Trade, etc. Eso sí, es necesario precisar que en varias de estas bolsas no sólo se negocian futuros y opciones sobre productos agrícolas, que se conocen como “commodities” (artículos de consumo), sino que también se celebran estos contratos sobre otro tipo de bienes (metales, tasas de interés, divisas, índices bursátiles, etc.). La BNA, por el momento, sólo pretende celebrarlos sobre productos agropecuarios.

Por último, como objetivos estratégicos de la BNA se señalaron: a) consolidar el mercado de físicos, con amplia concurrencia de oferentes y demandantes y con claras normas de calidad, seguridad y garantía de cumplimiento; b) constituirse en apoyo técnico e instrumento para la

---

<sup>10</sup> “20 años. Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Construyendo un mercado de capitales para el campo”, documento elaborado por Edgar Aldana Rosillo. Publicación conmemorativa de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Compañía Nacional de Comunicaciones, Santafé de Bogotá D.C., 1.999. Pág. 70.

formulación, desarrollo y aplicación de las políticas de comercialización agropecuaria, y c) lograr niveles de excelencia por parte de comisionistas y funcionarios de la Bolsa, en cuanto a su organización y conocimiento del mercado y del mecanismo bursátil<sup>11</sup>.

Actualmente, la BNA se encuentra en la etapa que ella misma ha denominado "de consolidación definitiva", en la cual pretende que la nueva orientación que adquirió a partir del inicio de la década de los noventa finalmente muestre sus frutos, y que a partir de ahí, la BNA se pueda aventurar en la implementación en nuestro país de los futuros y opciones agrícolas y en la internacionalización de su mercado. Es necesario aclarar que en la actualidad los contratos de futuros y opciones todavía no se celebran en el mercado colombiano; tan sólo hemos llegado a la celebración de contratos de venta a plazo (contratos forward). La BNA presta asesoría en materia de futuros y opciones pero sólo para su celebración en bolsas internacionales.

Anteriormente a la creación de la actual Bolsa Nacional Agropecuaria, en Colombia había existido una experiencia similar, pero poco afortunada, con la llamada Bolsa Agropecuaria de Colombia S.A., la cual no obtuvo los resultados esperados. Sin embargo, existía la intención de revivir este mecanismo de bolsa de productos agrícolas en el país, por lo cual se buscó asesoría de países con mecanismos similares, como en efecto se dio por parte de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires; en octubre de 1.978 se recibió una misión de expertos de la mencionada Bolsa con el fin de hacer recomendaciones al gobierno y restablecer el mecanismo.

---

<sup>11</sup> Cfr. "20 años. Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Construyendo un mercado de capitales para el campo", documento elaborado por Edgar Aldana Rosillo. Publicación conmemorativa de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Compañía Nacional de Comunicaciones, Santafé de Bogotá D.C., 1.999. Pág. 70.

La Bolsa Nacional Agropecuaria se constituyó legalmente en 1.979, siendo presidente de la república Julio César Turbay Ayala y Ministro de Agricultura, Germán Bula Hoyos, y su primer gerente fue Medardo Bermeo Flórez. Con el fin de regular su funcionamiento, y en general, el de las bolsas de productos del país, fue expedido el decreto reglamentario 789 del 5 de abril de 1.979.

En agosto de 1.979 se firmó la escritura de constitución de la organización denominada Bolsa Nacional Agropecuaria S.A., como empresa de economía mixta de segundo grado y del orden nacional, por la naturaleza de las entidades descentralizadas que en ella participaban y por el radio de acción de sus actividades, que se extendía a todo el país.

El capital social con que se inició estaba conformado de la siguiente manera: el 50,4% del capital fue suscrito por el sector privado y el 49,6% por el gobierno. En representación del sector privado actuaron los gremios de la producción, industria y comercio de bienes de origen o destinación agropecuaria, en tanto que por el gobierno participaron algunos organismos de comercialización. Los principales gremios aportantes fueron: Fedeadgodón, Fedearroz, Fedecacao, Moliarroz, Induarroz, Fedepalma, Asocaña, SAC, SAG, Fedenaol, Adimce, Confecámaras; y entidades estatales como Idema, Corabastos y Emcoper.

Paulatinamente, la composición accionaria de la Bolsa Nacional Agropecuaria ha ido modificándose, obteniendo mayor participación el sector privado que el oficial. La composición accionaria de la BNA, que sigue siendo una sociedad de economía mixta que se rige por el Derecho Privado, a 30 de junio de 2.000 es la siguiente:

- El 33.5 % pertenece a la Nación (Ministerio de Agricultura 32.1%, Corabastos 1.4%)
- El 30.8 % pertenece a los gremios del sector agropecuario.
- El 19.8 % a las firmas comisionistas.
- El 15.9 % restante a personas naturales y jurídicas.

La Bolsa nació con el ánimo de constituirse en un centro de comercialización de los productos agropecuarios. Cuando la BNA inició actividades, no era su propósito servir como mecanismo de financiamiento para el sector. Por tanto, en sus inicios la BNA tan sólo buscaba efectuar transacciones mayoristas de productos de origen o destinación agropecuaria que se pudieran clasificar por su descripción, con la intención de realizar transacciones sin la necesidad de la presencia física de los productos negociados, pero sí asegurando un mínimo de calidad, determinado por las características que deberían tener los productos. La Bolsa se encargaba de la supervisión durante los momentos de entrega, recibo y pago del producto, que siguen siendo el fundamento mismo de la actividad de la Bolsa en materia de comercialización. Era, además, la encargada de arbitrar en caso de divergencias a la hora de la entrega del producto, además de ser el escenario mismo de las transacciones.

Con el fin de fortalecer las operaciones de la BNA y darle credibilidad frente al sector privado, el Gobierno decidió apoyarla ampliamente a través del Idema, institución estatal encargada de ejecutar las políticas del Gobierno de intervención en la comercialización agropecuaria, básicamente a través de la realización de las labores de mercadeo. Al Idema también le convenía utilizar el mecanismo de la Bolsa, pues a través de la BNA se garantizaban la transparencia en sus actividades.

La dependencia que la BNA creó respecto del Idema sería de tal magnitud que la crisis que la Bolsa sufrió a comienzos de los noventa se debe a la disminución de la participación del Idema en el volumen de operaciones de la BNA y a la posterior desaparición de tal Instituto.

En un comienzo los industriales y los comerciantes tenían una mínima participación pues preferían ir a negociar directamente con el agricultor en época de cosecha, esperando encontrar unos precios mucho más bajos que los dados en el marco de la Bolsa; sólo acudían a la BNA en temporadas intercosechas. No obstante, la Bolsa como empresa empezaba a consolidarse, producía resultados financieros, tenía una estructura administrativa acorde con sus necesidades y lo suficientemente flexible para ajustarse a los nuevos requerimientos.

Desde el comienzo se buscó que el cubrimiento que tuviera la Bolsa Nacional Agropecuaria fuera nacional, lo que se pretendía lograr a través de la realización de ruedas de alcance nacional. La licencia de funcionamiento de la Bolsa Nacional Agropecuaria fue expedida por la Superintendencia Bancaria el 11 de enero de 1.980 y el 22 de enero se iniciaron las ruedas de negocios.

Se requería de unas normas de calidad para los productos negociados, razón por la cual se necesitaba escoger unos que pudiesen ser estandarizados acorde con ellas para que dado el caso de un desacuerdo respecto de los mismos, pudieran resolverse según unos parámetros previamente establecidos. Fue así como los primeros productos oficialmente inscritos fueron: aceite de palma, aceite de ajonjolí, semilla de pastos, arroz cáscara, arroz blanco, azúcar refinado y sulfitado, ajonjolí, maíz blanco, maíz amarillo, cebada, sorgo, soya, y tortas industriales.

Posteriormente a este proceso de creación, vino la época de ajuste y consolidación del mecanismo de la Bolsa, donde se fue haciendo necesario efectuar algunos cambios y afianzar ciertos elementos, tales como la información, que por ser un elemento importante en la formación de precios, merecía un mayor despliegue en cuanto a su consecución y divulgación, principalmente antes de cada rueda de negocios, información acerca de cada zona del país y de los productos inscritos (sobre existencias, comportamiento de precios, pronóstico de cosechas y tendencias del mercado), para tener más elementos de análisis y comparación antes de efectuar una transacción.

Se decidió vincular también a agricultores y/o acopiadores al sistema, ya que era necesario el almacenamiento de existencias para tratar de mantener un abastecimiento constante de productos, incluso durante el periodo de intercosechas, con el fin de reducir las fluctuaciones de precios, estimular la industria procesadora y fomentar el crecimiento del subsector agrícola. La más favorecida con esta determinación era la industria, puesto que el agricultor sí se veía obligado a enfrentar grandes riesgos por el hecho de tener almacenado el producto, por el deterioro de la calidad de los granos húmedos, costos adicionales de transporte y baja capacidad de negociación, lo que venía a reflejarse en bajos precios para el productor. Debido a esto se buscó que pudieran acceder a la financiación por vía de los bonos de prenda, a la colocación de productos por medio de la Bolsa, y también mejorar la capacidad de negociación del agricultor.

Otro aspecto en el que la Bolsa podía cumplir un papel relevante era en el relativo al manejo de las importaciones y exportaciones agropecuarias, ya que gracias a esto los sectores de industria y

comercio dispondrían de los volúmenes adecuados a sus necesidades, en la época oportuna. En la época en que existían límites a las importaciones, el Idema era la institución encargada de asignar las cuotas entre los importadores; la BNA sirvió de escenario para que el Idema brindara transparencia al proceso.

Por esta misma época de consolidación, se planteó la creación de una Cámara Arbitral, pretendiendo una entidad técnica y eficiente, con unas normas de calidad y funcionamiento, que pudiera prestar un servicio de arbitraje y respaldo, pero este proyecto sólo se concretaría años después.

Sin embargo, la Bolsa no fue ajena a la crisis económica de 1.982, durante la cual se vio afectada por el deterioro registrado en la producción agrícola, la desfavorable coyuntura de los precios internacionales y la incertidumbre financiera dada en el país. Fue entonces cuando se hizo evidente la baja participación de los particulares en la Bolsa y la dependencia que se presentaba respecto del Idema, y la alta participación de solo cuatro productos (sorgo, maíz, arroz y azúcar) en las transacciones.

Financieramente hablando, el país estaba sumido en la incertidumbre, que se vio reflejada en las bolsas, tanto de valores como de productos, con una caída en las transacciones realizadas y en sus resultados en general. Específicamente, la Bolsa Nacional Agropecuaria, se vio afectada por un descenso en la confiabilidad de las cartas de crédito, ya que eran estas el instrumento que respaldaba buena parte de los negocios y servían, además, como medio para el pago de los negocios que se efectuaban. Esto, sumado a que las tasas de interés para los créditos del sector agropecuario se incrementaron desmesuradamente,

llevaron a un estancamiento e incluso una caída en la producción agrícola y por lo tanto en las transacciones.

Igualmente durante esta época salió a relucir la falta de conocimiento del mecanismo por parte de los interesados, que preferían realizar las negociaciones por fuera de la Bolsa. Así, se hacía aún más notoria la baja participación del sector privado, en relación con la del Idema, en el total de los negocios efectuados. Se buscó, entonces, promocionar la Bolsa Nacional Agropecuaria para darla a conocer entre los potenciales usuarios de la misma.

Al interior de la entidad se hicieron ajustes para superar la crisis que se vivía. Se capitalizó por intermedio de la colocación de acciones, y se constituyeron depósitos de muy buena rentabilidad que presentaban un alto nivel de seguridad.

Gracias a las medidas adoptadas, se observó el crecimiento de las operaciones, tanto en valor como en volumen, lo que le permitió ir consolidando el patrimonio de la empresa.

Fue importante para la recuperación el auge de oleaginosas, cuyo comercio se dio a través de la Bolsa. Así, se dio una muestra de confianza de los particulares en este mecanismo, al que se reconoció como instrumento de honorabilidad, seguridad y transparencia. De hecho, se presentó un aumento sin precedentes en las transacciones efectuadas por particulares en la Bolsa.

Se buscó modernizar a la Bolsa Nacional Agropecuaria, por lo que en lo referente al tema de la información, se buscó perfeccionar el pronóstico y la evaluación de cosechas, para hacerla útil no sólo a las personas que

realizaban transacciones a través de la Bolsa –para los cuales es fundamental en la toma de decisiones-, sino a los interesados en general, brindándoles una mayor información, buscando ser lo más veraz posible, además de la ventaja de saberse imparcial. Hoy en día la información que proporciona la BNA es tal vez la más confiable que existe en el sector agropecuario.

Se dieron también, dentro de los proyectos de la Bolsa Nacional Agropecuaria, las ruedas promocionales, en aras de cumplir con el objetivo de darse a conocer en aquellos lugares donde pudiese llegar a ser útil su presencia.

En cuanto al Comité de Vigilancia de la BNA, su reglamento se perfeccionó con el fin de lograr la mayor claridad, precisión y eficacia posibles en su desempeño, como mecanismo de la Bolsa para garantizar el cumplimiento de los negocios en las condiciones pactadas.

El año de 1.987 marcó un desempeño importante para la Bolsa. Se dio una cifra récord en lo referente a transacciones y ese año marcó el comienzo de un crecimiento sostenido que se daría de allí en adelante. Para el resultado de este año fue fundamental una vez más el Idema, quien decidió utilizar la Bolsa Nacional Agropecuaria en desarrollo de una nueva política en la distribución de trigo importado<sup>12</sup>; así como su intervención en el mercado de arroz, maíz y sorgo importado. Sin embargo seguía notándose una gran dependencia del Idema, puesto que, aunque en incremento, la participación de los particulares dentro

---

<sup>12</sup> En este momento el Idema tenía el monopolio de la importación de trigo, mas esto fue desmontado posteriormente, para darle libertad a los particulares para importar las materias primas directamente, en la cantidad que requirieran. Esto incidió en lo negociado en la Bolsa, pero fue compensado con el aumento en los volúmenes transados por el mismo Idema de arroz cáscara y maíz blanco nacional.

del total de las transacciones efectuadas mediante las ruedas, todavía no alcanzaba un volumen significativo.

Al cumplirse la primera década de la Bolsa Nacional Agropecuaria, se daba un balance positivo, puesto que iba en crecimiento, consolidando su imagen, existía confianza y credibilidad en ella, por lo que podía buscar expandirse aún más.

La participación en el capital de la empresa estaba así: 42.75% del sector oficial, 41.26% de los gremios, 15.99% de los comisionistas y particulares.<sup>13</sup>

El surgimiento de la Cámara Arbitral se dio, en palabras de la misma Bolsa, de la siguiente manera: “En 1.986 y en cumplimiento del mandato recibido de la Asamblea de Accionistas de 1985, se adelantaron los primeros estudios tendientes a la creación de la Cámara Arbitral(...)

“ El proyecto contemplaba la creación de la Cámara como una dependencia de la Bolsa pero con la facultad de intervenir en cualquier negociación de productos de origen o destinación agropecuaria, independientemente que se realizara o no en la rueda de negocios.

“La Cámara Arbitral se encargaba de dirimir los conflictos que se presentaban en las operaciones efectuadas por comisionistas, mediante la amigable composición, la conciliación y el arbitraje.

---

<sup>13</sup> “20 años. Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Construyendo un mercado de capitales para el campo”, documento elaborado por Edgar Aldana Rosillo. Publicación conmemorativa de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Compañía Nacional de Comunicaciones, Santafé de Bogotá D.C., 1.999. Pág. 47

“Contaba con un reglamento de operaciones y funciones, aprobado por la Superintendencia Bancaria y los miembros que la componían habían sido elegidos por la Junta Directiva, entre candidatos presentados por los gremios de productores, industriales, el Estado y los comisionistas.

“A fin de poner en funcionamiento este órgano de la Bolsa, se importaron los equipos básicos de laboratorio, que le permitirían cumplir cabalmente con las labores que se le habían asignado.

“Es así como con toda su infraestructura montada, la Cámara Arbitral consolida su operación como organismo diseñado para dirimir los conflictos que puedan surgir en el desarrollo de las operaciones bursátiles.

“Adicional a la labor de arbitramento, propiamente dicha, la Cámara amplió su campo de acción a otras actividades íntimamente ligadas a sus funciones básicas, como la realización del Censo de Calidades de los productos almacenados por el Idema, durante los meses de mayo y junio de 1.990(...).

“Los resultados obtenidos fueron ampliamente satisfactorios tanto por la buena calidad encontrada en los productos, como por el desarrollo del trabajo de la Cámara Arbitral, el cual mereció que tanto la Junta Directiva de la Bolsa como las Directivas del Idema recomendaran que este tipo de labores se realizaran en forma periódica”<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> “20 años. Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Construyendo un mercado de capitales para el campo”, documento elaborado por Edgar Aldana Rosillo. Publicación conmemorativa de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Compañía Nacional de Comunicaciones, Santafé de Bogotá D.C., 1.999. Pág .49

La década de los noventa vino acompañada de numerosos sucesos que hicieron que la Bolsa se transformara en aras de mantenerse posicionada dentro del mercado. Redefinió su misión, buscando hacer más eficiente el mercado de los físicos y tratando de brindar las herramientas necesarias para que se configurara un mercado bursátil. En materia de productos transables, se amplió el espectro a todos aquellos que tuvieran grandes volúmenes de negociación, que se pudieran tipificar y almacenar.

Como proyección de la Bolsa Nacional Agropecuaria, esta se propuso a corto plazo dedicarse a la negociación de los productos para entrega inmediata y de los disponibles a término; para el mediano plazo se propuso desarrollar y perfeccionar la negociación de los contratos de futuro. Buscó, además, continuar con la promoción de la Bolsa Nacional Agropecuaria y de sus servicios, en el ámbito nacional.

La apertura económica del Gobierno trajo numerosas consecuencias para la Bolsa Nacional Agropecuaria. El principal participante en el mercado hasta el momento, el Idema, redujo sus transacciones, amenazando la existencia misma de la Bolsa. Igualmente se produjo la eliminación de los precios de sustentación con los que se trabajaba. La BNA se vio en la necesidad de entrar a participar más activamente en la formación de precios como intermediario imparcial y centro de negociaciones en el mercado agrícola. Los comienzos de los noventa fueron los años de crisis para la empresa.

De otro lado, ante la disminución de la participación del Idema, también se hizo necesaria la búsqueda de mecanismos ágiles de financiación para productores, intermediarios y procesadores. Igualmente la ausencia del Idema se hizo evidente en las importaciones, ya que

entraron a ponerse de acuerdo los importadores y sus vendedores respecto de la cantidad que se iba a importar, la oportunidad, los precios y las cantidades. En todas estas relaciones la Bolsa Nacional Agropecuaria encontró un reto y una gran oportunidad a la vez.

Con el fin de reglamentar las bolsas de producto, fue expedido por el Gobierno el Decreto 2000 del 22 de agosto de 1.991, el cual buscaba ajustarlas a las políticas de desregulación y liberación del comercio. Esta norma permitió actuar como miembros de las bolsas a personas naturales o jurídicas en interés propio o de un tercero, lo que amplió el número de oferentes y demandantes, y amplió los bienes objeto de la negociación en la Bolsa.

En síntesis la apertura económica trajo como consecuencia la liberalización de mercados, la minimización de barreras arancelarias, la privatización de las actividades comerciales que realizaba el Estado, la eliminación de cupos de importación de materias primas y la sustancial reducción de operaciones concertadas entre Estado y sector económico. Los supuestos bajo los cuales trabajaba la BNA habían cambiado radicalmente. La BNA realizó reestructuraciones en su parte administrativa, buscó el ingreso de comercializadoras nacionales e internacionales de los principales productos transados en bolsa, logró la vinculación de los Almacenes Generales de Depósito, incorporó el café pasilla como un nuevo producto y adelantó la elaboración de un contrato tipo para la negociación de fletes terrestres. Se dio un paso importante en la financiación de inventarios a tasas de interés corrientes en el mercado bursátil, ya que en conjunto con la Bolsa de Bogotá se diseñó un programa de venta y recompra de Certificados de Depósito de Mercancías (CDM) y se expidió un reglamento de títulos y negociación

de los mismos. Se dio el primer paso para la existencia de un mercado de servicios financieros, con los repos sobre CDM.

A pesar de los ajustes realizados, los resultados económicos no fueron los mejores. La razón no era que los ajustes no fueran necesarios sino que incidieron causas tales como las sequías que se dieron en 1.991 y 1.992, la violencia generalizada en el campo, los efectos de la apertura económica y el tener que competir con la producción altamente subsidiada de los países industrializados.

La BNA no podía bajar la guardia pues seguía siendo un agente importante en la clasificación, normalización y tipificación de los productos, la formación de precios, y en general, la formación de un mercado nacional y su vinculación con el internacional.

En los años siguientes se expidieron algunas normas que favorecieron a la Bolsa Nacional Agropecuaria. La ley 80 de 1993 -Estatuto de Contratación Administrativa- estableció que se podrá contratar directamente, sin acudir a la licitación pública, cuando se trate de productos de origen o destinación agropecuaria que se ofrezcan en las bolsas de productos legalmente constituidas. El decreto 1390 de julio 13 de 1.993 determinó no cobrar retención en la fuente sobre aquellas transacciones que se realicen a través de la Bolsa. La ley 101 de diciembre 23 de 1.993 en su artículo 13, numeral 12, consagró como una de las operaciones a cargo de Finagro la financiación de la comercialización a través de las bolsas de productos agropecuarios; así como el artículo 55 de la misma ley dispuso que las bolsas podrán desarrollar mercados de futuros y opciones con el fin de proteger el riesgo inherente a las fluctuaciones de precios y darle fluidez y liquidez al mercado de productos agropecuarios y pesqueros. En la Ley 223 de

1.995, ley de reforma tributaria, se estableció la exención para el IVA para los servicios y comisiones directamente relacionados con las negociaciones de productos de origen o destinación agropecuaria que se realicen a través de las bolsas de productos legalmente constituidas. La resolución 21 del 12 de diciembre de 1.995 de la Comisión Nacional de Crédito Agropecuario creó una línea de financiación para la comercialización de productos a través de la Bolsa.

En busca de consolidarse y mejorar sus resultados, se implementó una forma nueva de negociación, el pacto de retracto, bajo el cual el Idema actuaba como comprador de última instancia y si el vendedor encontraba un mejor precio durante las ruedas de negocios, podía retractarse de la opción de venta al Idema. Además, el Comité Técnico de la BNA elaboró un proyecto para la estandarización de contratos, dándose en ciertos productos. Se dio un aumento en la cantidad de productos transados, pasando de 32 en 1.992 a 134 en 1.993.

En 1.994 la entidad continuó con su labor de consolidación y posicionamiento, no sólo en el ámbito nacional, sino internacional también. Se dio un crecimiento récord en cuanto volúmenes de transacción y resultados de la actividad en general y se observó una mayor participación de los particulares en este resultado, a la par con una disminución y rezago en la participación del Idema.

Dentro de las modificaciones que se hicieron a la empresa, se creó la Oficina de Evaluación de Gestión y Control Interno, para hacer un seguimiento y evaluación permanente de los resultados en las áreas operativas de Mercado, Administrativa y Financiera. Se prosiguió con la sistematización para la unificación de procesos. Además se concluyó el

estudio de la negociación de fletes y se elaboró una propuesta de reglamento para su aplicación.

Con ocasión de la apertura económica se presentaron cifras negativas en lo relacionado no sólo con el sector agropecuario, donde su crecimiento cada vez disminuía más, sino con la existencia de una balanza comercial desfavorable en la economía nacional. Las importaciones de alimentos y materias primas con origen o destinación agropecuaria llegaron a casi cuatro millones de toneladas en los cinco primeros años de apertura. Por esta razón la BNA realizó un seminario sobre competitividad comercial y otro de alternativas de comercialización agropecuaria en Colombia, buscó difundir los servicios de la Bolsa y siguió prestando asistencia técnica para las bolsas en creación como la de Perú.

En estos años se dio la adquisición del piso 15 Torre A del Centro empresarial Teleport Business Park en Bogotá, actual sede de la Bolsa.

El mercado diferido a plazos (forward) se comenzó a contemplar como un servicio cada vez más cercano para brindar la posibilidad de negociar ahora y entregar el producto después, pero para poder implementarlo se requería la vinculación de los llamados especuladores, es decir, aquellos agentes que asumen el riesgo que otros no quieren asumir, con el fin de ganar dinero con las fluctuaciones de precios.

En 1.994 se expidió el documento Conpes 2884 que planteó la liquidación del Idema<sup>15</sup> y desarrolló elementos de la política de comercialización dada por el gobierno en su plan de desarrollo "Salto Social". Los objetivos de la política del Gobierno eran estabilizar los

precios, facilitar el acceso a zonas marginadas, promover empresas de comercialización y procesamiento y modernizar los mercados mediante el desarrollo de servicios de información e inteligencia de mercados, para lo cual se preveía el pago de incentivos y compensaciones como elementos básicos de los programas de intervención. La BNA se constituyó en los años del gobierno de Ernesto Samper en el instrumento a través del cual se canalizaron los incentivos al almacenamiento y de compensación de costos de transporte.

En 1.997 asumió como gerente de la BNA Jairo Hernando Arias Puerta, actual gerente de la misma. El Estado había reducido significativamente su participación directa en el proceso de comercialización de productos agropecuarios; el objetivo que perseguía era procurar la eliminación o atenuación de los elementos que entrababan la libre comercialización de los productos. Los productos agrícolas tuvieron un repunte dentro de los negocios de la empresa frente a los pecuarios y procesados, pues en 1.996 representaron el 49.18%, mientras que en 1.997 representaron el 53.13%. El Instituto Colombiano de Bienestar Familiar participó activamente en las negociaciones de la Bolsa, acogiéndose a las ventajas señaladas en la Ley de Contratación Administrativa. Administrativamente se produjeron una serie de cambios, iniciando por una nueva organización de su estructura interna, quedando tres áreas funcionales como son la operacional, la administrativa y la financiera y comercial. La primera pretende brindar las condiciones para hacer cada vez más eficientes y mejores las operaciones propias de un mercado público de productos y servicios agropecuarios; la segunda lleva la gestión jurídica de la sociedad y la administración de recursos físicos y humanos de la empresa; el área financiera y comercial es la responsable del registro de la información financiera, de la inversión de

---

<sup>15</sup> Finalmente, la liquidación del IDEMA fue ordenada por el Decreto 1675 del 27 de junio de 1997.

fondos de la empresa y de la exploración de posibilidades de nuevos negocios para la entidad.

La Bolsa Nacional Agropecuaria emprendió la búsqueda de un posicionamiento como el eje central del mercado de productos agropecuarios en Colombia, para lo cual se propuso consolidar el mercado de físicos y desarrollar nuevos productos y servicios, inclusive en el mercado financiero del sector agropecuario; también buscaba obtener la acreditación como certificadora de calidad, constituir y operar la Cámara de Compensación para el mercado de físicos, y la organización y operación del mercado de futuros. En el plano internacional se propuso lograr la integración con la región andina, por medio de la ampliación de la cobertura e intercambio de información de mercado y constituir la Bolsa de Futuros y Opciones dentro de la Comunidad Andina (CAN).

El 19 de marzo de 1.998 se creó la Cámara de Compensación con un capital suscrito de \$1.600 millones y la Mesa de Futuros, con el fin de ir desarrollando una cultura que se relacione con lo que implica el manejo de riesgos dados por las fluctuaciones en los precios dentro de los mercados. La Cámara de Compensación es una de las empresas que irán conformando un "holding" para contribuir a mejorar los servicios que la Bolsa Nacional Agropecuaria presta. Mediante esta Cámara se le da certeza a las partes respecto del cumplimiento del negocio puesto que en esto precisamente consiste, constituyendo garantías básicas, de crédito, y llamado al margen, por las personas que intervengan en el negocio, y dependiendo de los términos del mismo, si es pago a plazo o inmediato, o si es entrega futura o inmediata, se definirán las garantías a constituir. La garantía básica cubre las variaciones conocidas en los precios de los productos; la de crédito es para cubrir el riesgo de pago o

de entrega en los casos en que se otorgue crédito; el llamado al margen se da cuando como consecuencia de la fluctuación de precios la garantía básica constituida resulta insuficiente y es necesario complementarla.

Con la Cámara de Compensación se permitió liquidar todas las operaciones de mercado abierto, otorgando una mayor seguridad para los inversionistas y ofreciendo una nueva posibilidad para la colocación de recursos a los inversionistas urbanos.

En 1.998 se dio el cambio de gobierno de Ernesto Samper a Andrés Pastrana, dentro de unas condiciones no del todo favorables para el agro, aunque en la Bolsa se registró un volumen importante de crecimiento de los negocios, pues el sector seguía golpeado por la apertura económica y por sus propias debilidades, sumándose a esto que el sistema de financiamiento tradicional hacía crisis, configurándose así una gran oportunidad para la Bolsa en encontrar mecanismos alternativos de financiación mediante la utilización del sistema bursátil.

La oportunidad de constituirse en un mecanismo de financiamiento era y es importante no sólo para la Bolsa Nacional Agropecuaria sino para el desarrollo y progreso del sector en general, ya que mediante el mercado bursátil se da la posibilidad de vincular al capital de los inversionistas urbanos en las soluciones para la financiación de los sectores rurales, en la medida en que a la banca tradicional no le resultan atractivos los préstamos al sector agropecuario pues las actividades agropecuarias registran una baja capacidad para absorber los costos del crédito. En aras de procurar dichas alternativas, la Bolsa empezó a encontrar formas de financiación; por ejemplo, en diciembre de 1.998 se expidió el decreto 2536 que le permitió a Finagro invertir en Certificados de Depósito de Mercancías (CDM) parte de sus excedentes, lo que se vio reflejado en operaciones por \$15.000 millones en ese mes. También se

dio la expedición de un formato único para los contratos de entrega futura (forward) con el fin de obtener claridad en lo relativo a precios, normas de calidad, garantías y condiciones de pago. Además se estableció un sistema de transacción electrónica que facilitó las negociaciones.

En el Plan Nacional de Desarrollo “Cambio para construir la Paz” se mencionó a la Bolsa como el ente que ya había implementado algunos de los mecanismos de comercialización, que el Gobierno estaba dispuesto a respaldar y desarrollar. Además, las bolsas de productos quedaron facultadas para realizar operaciones de títulos valores y derivados financieros sobre bienes y productos y desarrollar mercados de futuros y opciones.

Se aprobó un nuevo reglamento de funcionamiento y operación. Se iniciaron las actividades en materia de titularización, las cuales se encuentran avanzando en la ganadería y palma africana, pero se espera que puedan realizarse para el mayor número de productos agropecuarios.

Actualmente se busca también poder implementar el mercado de futuros, con considerables ventajas para el sector, ya que se lograría la transferencia de riesgos de las variaciones de precios en la economía, con la consiguiente oportunidad para los inversionistas de obtener ganancias precisamente debido a la asunción de dicho riesgo.

Un punto neurálgico ha sido el relativo al transporte que se relaciona íntimamente con el sector agropecuario, pero en estos momentos no ofrece un panorama atractivo, ya que su costo es muy alto, además de que es bastante informal, al transarse de forma libre entre camioneros y

usuarios, lo que no le brinda la seguridad debida, genera baja rentabilidad y es más riesgoso su uso. Por esto se busca establecer una rueda para la negociación de transporte de carga, que contribuiría a solucionar algunos de estos y otros problemas que hoy en día este sector presenta; se busca implementar negociaciones no sólo con la carga generada por las transacciones dadas dentro de la Bolsa sino con todo tipo de carga y a todo el país. Se estima que se forma mejor un mercado cuando los precios dependen de la amplia concurrencia de oferta y demanda en el mismo sitio, claro que sin perjuicio del cumplimiento del precio mínimo dado por los fletes fijados por el gobierno; se pretende establecer también un completo sistema de información alrededor de este negocio para darle una transparencia al mercado; además de mejorar y capacitar en general a las personas participantes en el sector.

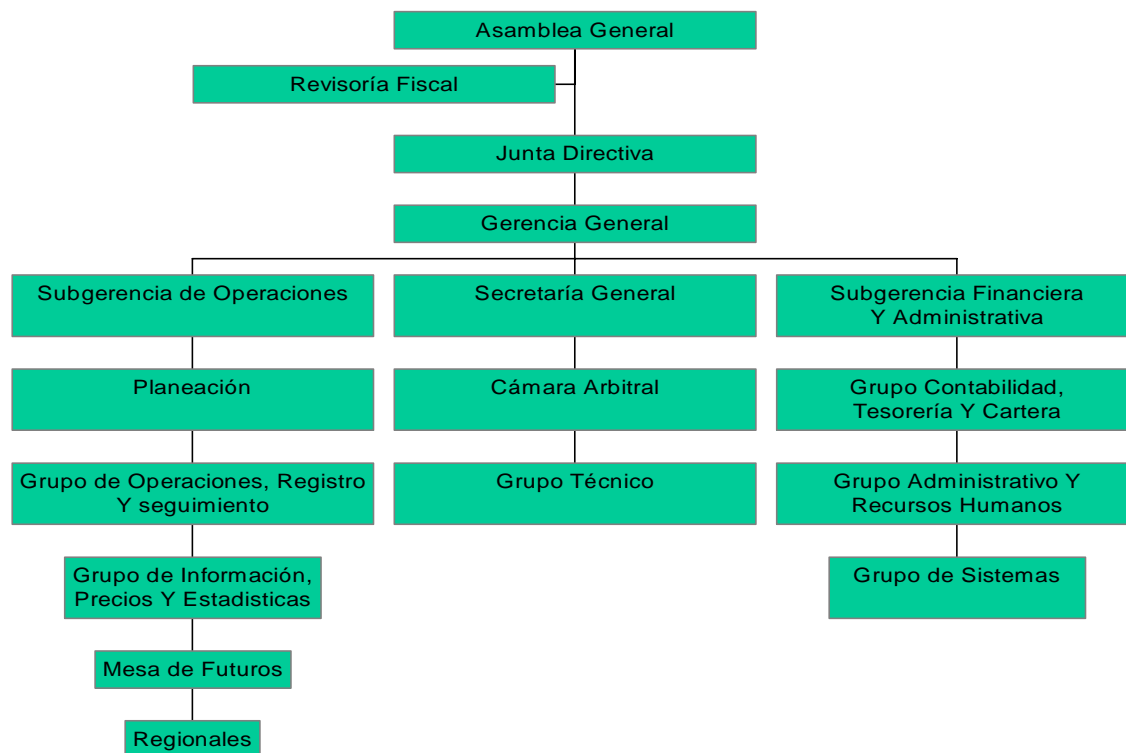
Para concluir esta referencia a la historia de la BNA se puede decir que las principales características de la BNA en la actualidad son: a) el deseo de expansión y consolidación en materia de comercialización en el mercado colombiano, b) su interés en lograr integración con el mercado internacional de bolsas de productos, donde se destacan los contactos con miembros de la Asociación Panamericana de Bolsas de Productos y con las Bolsas de Productos líderes a nivel mundial, tanto en Norteamérica como en Europa y c) el gran énfasis que se le da a la creación y consolidación de un mercado de capitales para el campo colombiano, donde se puede afirmar que son cada día más grandes los avances e innovaciones.

### **3.2. ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA<sup>16</sup>**

---

<sup>16</sup> Información suministrada por funcionarios de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A.

Su Junta Directiva está conformada por 7 principales y 7 suplentes. A continuación se presenta el organigrama de la empresa:



Como instituciones principales de la Bolsa se tienen:

### 3.2.1. Miembros de la Bolsa

Son miembros de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. (BNA) las personas naturales o jurídicas debidamente aceptadas por la Junta Directiva de la empresa, quienes luego de adquirir un puesto en la Bolsa y de ser confirmados por la Superintendencia de Sociedades, tienen las facultades de realizar negociaciones en Bolsa sobre bienes, derechos y servicios, sea como comisionista o a nombre y por cuenta propia.

Podrán ser miembros de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A., las personas naturales o jurídicas, cuyo objeto social sea la producción, procesamiento, comercialización y manejo de productos de origen y destinación agropecuarios y de los servicios relacionados con estos productos.

La B.N.A. S.A., tiene dos clases de miembros:

- Miembros comisionistas: personas naturales o jurídicas que actúan generalmente a nombre propio pero por cuenta ajena. Tan sólo pueden actuar a nombre y por cuenta propia en situaciones de iliquidez del mercado.
- Miembros en interés propio: personas naturales o jurídicas que actúan a nombre y cuenta propia.

Todo miembro de la BNA deberá adquirir un puesto de bolsa para poder realizar negociaciones en la misma. Debe entenderse por puesto de bolsa el conjunto de derechos representados en un título expedido por la Bolsa Nacional Agropecuaria, que le permiten a su titular realizar negociaciones en todos los mercados o en un mercado especializado organizado por la bolsa.

### **3.2.2. Comité de Vigilancia**

Es un órgano de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. encargado de conocer y decidir sobre la contravención de las normas que regulan la conducta de los Miembros de la Bolsa e imponer las sanciones a que hubiere lugar, de acuerdo con el reglamento de la Bolsa.

El comité se reúne por lo menos una vez cada bimestre y cuando se presentan casos para su consideración mediante convocatoria suscrita por el secretario, a solicitud de su presidente, del Representante legal de la Bolsa, del Revisor Fiscal o de uno de sus integrantes.

Este órgano tiene todas las facultades para imponer sanciones por faltas en las que incurran los miembros de la Bolsa, teniendo en cuenta la gravedad, modalidades y circunstancias de la falta, los motivos determinantes y los antecedentes personales del infractor.

### **3.2.3. Grupo Técnico**

El área técnica es el principal soporte analítico de seguridad comercial que ofrece la Bolsa en cuanto a la calidad de los productos que allí se transan, haciendo extensivo el servicio a productores, industriales y comercializadores del sector agropecuario.

Para ello cuenta con personal entrenado y experimentado que garantiza la evaluación de los resultados.

Servicios que prestan:

- Inspección de lotes y muestreo
- Supervisión de mercancías
- Asistencias y consultorías
- Certificados de calidad sobre muestras recibidas
- Pioneros de los programas de apoyo, liderados por el Gobierno Nacional, en cuanto a supervisión y manejo de los incentivos otorgados a productores y comercializadores del agro.

#### **3.2.4. Cámara de Compensación**

La Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria se constituyó el 19 de Marzo de 1.998 como una Sociedad Anónima, con un capital autorizado de \$1.600 millones y suscrito de \$800 millones. Del total de las acciones, el 51% corresponde a la Bolsa Nacional Agropecuaria y el 49% a los Miembros Comisionistas de la misma, y entró en operación a partir del 13 de Enero de 1.999.

La Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A, tiene por objeto asegurar y garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de las operaciones de mercado abierto que se realicen a través de la BNA, compensar y liquidar las mismas y administrar los recursos que sean necesarios para garantizar su liquidez. Esta función de la Cámara se deriva de la necesidad de cubrir los riesgos de pago y entrega de las negociaciones que se adelantan en la rueda.

Los incumplimientos en el pago se pueden presentar por varias razones como son iliquidez, quiebra del comprador, o variación de precios que estimule el incumplimiento, amén de otros factores.

Los incumplimientos en la entrega se pueden presentar porque se vendió lo que no se tenía, por problemas con proveedores, por fuerza mayor, por variación de precios que induzcan al incumplimiento y por otros factores.

Para cumplir con su objetivo, la Cámara ha diseñado un sistema de garantías de acuerdo con los diferentes tipos de operación, así:

Para darle seguridad a la negociación, la Cámara de Compensación exige una garantía básica, que es una especie de "arras" con la cual se demuestra la seriedad del negocio por parte de quienes en él intervienen. Esta garantía es un porcentaje del valor de la negociación, el cual se fija teniendo en cuenta la volatilidad del producto negociado, esto es, las variaciones del precio del producto negociado, hacia arriba o hacia abajo, en un tiempo determinado.

Cuando existe un pago anterior a la entrega o una entrega anticipada del producto, se está otorgando un crédito, razón por la cual se hace necesario cubrir la posibilidad de que haya un incumplimiento, riesgo que ampara la Cámara exigiendo una garantía de crédito por el 100% del valor del crédito otorgado.

Si hubiese un incumplimiento en la entrega, una vez establecido el pago de la mercancía, la Cámara adquirirá el producto en la rueda de negocios, por intermedio de un Comisionista distinto del incumplido, y hará entrega del mismo al Mandante comprador, por intermedio de su Comisionista, manteniendo invariable las condiciones de la negociación.

Si hubiere una diferencia en el precio de la mercancía, ésta será cubierta con la garantía básica colocada por el Comisionista desde el inicio de la operación, y en la liquidación se descontarán los intereses moratorios, así como los gastos administrativos y financieros en que haya incurrido la Cámara. De igual manera, con la garantía de crédito se atenderá lo pertinente a los pagos.

La Cámara garantiza todas las operaciones que se hagan en el mercado abierto de la BNA, razón por la cual custodia los documentos de las negociaciones, realiza su seguimiento, hace los llamados al margen y

liquida aquella, cuando los Mandantes y Comisionistas, no atiendan tales llamados.

Las garantías administradas por la Cámara tienen un alto grado de liquidez, para permitir la atención de sus obligaciones en forma inmediata. La Cámara no es la beneficiaria de los rendimientos de las garantías, ni asume costos asociados a las mismas. El beneficiario de dichos rendimientos es el Comisionista que las constituyó, en el caso de que no sea necesario hacerlas efectivas. Una vez cumplida la negociación, las garantías son devueltas a quien las constituyó.

Finalmente, tenemos el Fondo de Garantías, cuyo objeto es asegurar exclusivamente el cumplimiento de las operaciones asentadas en la Cámara, cuando por situaciones no previsibles y extraordinarias, las garantías de la operación constituidas por el Comisionista no sean suficientes para respaldar el cumplimiento de la negociación, tal como fue asentada en la Cámara.

Teniendo en cuenta que existen empresas que tienen sus productos almacenados en Almacenes Generales de Depósitos (AGDs) y entidades oficiales que realizan negociaciones a través de la Bolsa Nacional Agropecuaria, la Junta Directiva aprobó un esquema de garantías para dichas empresas y entidades, así:

#### 3.2.4.1. Para empresas con productos almacenados en AGDs:

- a) Certificación de un Almacén General de Depósito sobre la disponibilidad del producto para un período determinado, sobre lo cual la Cámara hará los controles respectivos, y

tendrá la facultad de disponer del producto cuando sea necesario, de acuerdo con las negociaciones realizadas.

- b) Autorización irrevocable a la Cámara de Compensación para que ordene el retiro del producto de las bodegas donde este se encuentre, para cumplir con la entrega en las operaciones que se realicen a través de la BNA, con la intervención de la Cámara de Compensación. Esta autorización deberá estar firmada por un funcionario de la empresa, que cuente con la delegación respectiva por parte del Representante Legal del organismo.

#### 3.2.4.2. Para entidades oficiales:

- a) Certificado de Disponibilidad Presupuestal de la entidad estatal Mandante compradora.
- b) Certificación del Plan Anualizado de Caja (PAC), debidamente firmada por un funcionario con la delegación respectiva por parte del Representante Legal de la entidad estatal Mandante compradora, donde conste la disponibilidad de caja para la fecha de pago del contrato.
- c) Póliza del Cumplimiento por el 10% del valor de la negociación a favor del Comisionista comprador, constituida por la entidad estatal Mandante compradora.

Como se aprecia en lo descrito, la Cámara es el organismo que permite administrar los riesgos inherentes a las operaciones bursátiles, motivando las negociaciones de mercado abierto, ya que establece

mecanismos que aseguran el cumplimiento, la transparencia y seguridad de un mercado moderno y organizado. Con el funcionamiento de la Cámara, las transacciones de mercado abierto contarán con condiciones de oportunidad y cumplimiento, tanto en la entrega como en el pago del valor pactado de los productos negociados a través del mercado abierto de la BNA.

Tener este instrumento es lo que ha permitido que un inversionista institucional como Finagro iniciara las operaciones Repo a través de la Cámara y en el corto plazo, una vez sean conocidas sus bondades por otros operadores del mercado, atraerá nuevos y crecientes negocios. Igualmente, la seguridad que representa para el Comisionista cubrir adecuadamente su posición y disminuir su riesgo, lo mismo que para sus clientes, es lo que hace de la Cámara el instrumento clave de los negocios de mercado abierto.

### **3.2.5. Sistema Integrado de Información Bursátil**

Es una red que de manera integrada con los gremios de la producción, las entidades y los agentes de mercado permite la operación sistemática con la información de precios y volúmenes, de variedades, calidades, empaques, fechas, y sitios de entrega, indispensable para que existan mecanismos formales, especializados y oportunos que posibiliten la transmisión de las diferentes señales del mercado entre los distintos mercados y sus agentes.

Brinda la oportunidad de disponer de una herramienta de análisis que permite tomar decisiones en función de acceder a una mayor capacidad negociadora, no sólo del ámbito nacional sino internacional.

El sistema integrado de información Bursátil de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. tiene a disposición los siguientes productos:

- Boletín de rueda: Información detallada de todas las negociaciones realizadas diariamente en la bolsa.
- Comportamiento Bursátil: Análisis bursátil comparativo de los productos más representativos de la semana.
- Precios de Referencia: Ajuste semanal de precios de mercado, representativos de productos que se caracterizan por ser sensibles a la economía.
- Precios y mercados nacionales e internacionales: Captura, procesamiento, análisis, y divulgación de cotizaciones internacionales en las diferentes bolsas del mundo de productos básicos, así como tendencias, oferta y demanda. Además, los precios que a nivel nacional registran los distintos productos que se transan a través de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Frecuencia quincenal.
- Pronóstico y evaluación de cosechas: Análisis y seguimiento al comportamiento de diferentes cosechas a nivel nacional, (arroz, maíz, sorgo, soya, algodón, palma de aceite y ajonjolí), de acuerdo al consenso de todos los que intervienen en el proceso productivo y de comercialización. Frecuencia semestral.

### **3.2.6. Centro de Conciliación y Arbitraje**

Es el organismo encargado de procurar que las controversias que se susciten en desarrollo de las operaciones que se realicen a través de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A., se solucionen mediante los mecanismos de la Conciliación, la amigable composición o el Arbitraje.

Al Centro de Conciliación y Arbitraje tienen acceso no solo los miembros de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A., sino los productores y comerciantes del sector agropecuario, así como las personas naturales o jurídicas que lo soliciten dentro de la competencia que le sea asignada por la Ley o el Gobierno Nacional.

### **3.2.7. Mesa de Futuros y Opciones**

La Mesa de Futuros y Opciones es un nuevo servicio de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Su función es la de proveer a importadores, exportadores, asociaciones, productores y en general, a todo el sector agropecuario, el acceso para negociar en los mercados de Futuros y Opciones de productos básicos del mundo, con el fin de fijar posiciones para establecer precios a futuro, de compra o de venta y así minimizar el riesgo en la variación de los precios, obteniendo el mejor precio posible, logrando administrar efectivamente el riesgo.

Los servicios que presta la mesa de futuros y opciones son:

- Información segundo a segundo en cotizaciones, noticias y reportes de clima de los mercados internacionales.
- Asesoría en el establecimiento de posiciones y estrategias de negociación (Risk Management).
- Elaboración de seminarios y cursos internacionales.

Estos servicios se ofrecen para que haya integración entre los mercados nacionales e internacionales, eliminando esa brecha que nos aleja de la realidad mundial, punto clave y fundamental para nuestras economías.

### 3.2.8. Rueda de Negocios:

Es la reunión pública de carácter nacional y dirigida por la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A., en la cual los miembros efectúan sus operaciones comerciales, pregonando sus ofertas de negocios.

La rueda se realiza en forma simultánea en Bogotá, sede principal, y las oficinas regionales en Barranquilla, Bucaramanga, Cali, Ibagué, Medellín, Pereira, y Villavicencio, en el horario de las 11:00 a.m. a 1:00 p.m. Las ofertas se realizan por los miembros en voz alta y se registran en tableros a la vista del público o se anotan de cualquier otro modo que permita su apreciación en forma general.

Todo miembro que durante la rueda realice una oferta de negocios está obligado a efectuar el negocio con cualquier otro miembro, una vez que el pregonero haya anunciado todos los elementos de la oferta. La aceptación se manifiesta con la expresión "Conforme".

El desarrollo de las ruedas de negocios será grabado totalmente en cinta magnetofónica, cintas que deberán ser guardadas y conservadas por la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. durante tres años y se ofrecerá como medio de prueba de las negociaciones.

Este tipo de negociación a viva voz es denominada *abierta*. También existen otros tipos de negociación como *la cruzada*, en donde el miembro comisionista actúa como comprador y vendedor, por haber sido encargado por sus mandantes para vender el mismo producto inscrito en la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A., y *la convenida*, que es una negociación fuera de rueda, realizada en horas y sitios diferentes a

los dispuestos por la bolsa, en la cual la negociación es convenida por parte y parte, sin entrar en un proceso de puja o de oferta.

### **3.3. RESULTADOS OPERATIVOS**

La BNA presentó durante el año de 1.999 un crecimiento del 13,75% en el valor total de sus transacciones respecto al año anterior. Al cierre del año el valor total de sus operaciones sumó 2.871.603,23 millones de pesos.

A noviembre del año 2.000 el acumulado de operaciones alcanzó 2,95 billones de pesos, lo que representa un crecimiento en términos nominales de 13,30% respecto del acumulado de los 11 primeros meses de 1.999. En términos reales este crecimiento alcanza 3,77%. En lo corrido de los últimos 12 meses el total de operaciones había variado 14,02%, descartando la inflación en este periodo, este sumaba 4,44%.

A la misma fecha del 2.000 se habían realizado 225 ruedas de negocios, con un promedio de 13.138,5 millones de pesos por rueda. Esta cifra es 12,79% más alto que el promedio diario de rueda registrado el 30 de noviembre de 1.999, fecha en la cual se habían realizado 224 ruedas con un promedio de 11.674,85 millones de pesos por cada una de ellas<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> Cfr. Página en internet: [www.bna-sa.com.co](http://www.bna-sa.com.co). Resumen operacional Noviembre de 2.000.

#### **4. OPERACIONES QUE SE REALIZAN EN LA BNA.**

Los productos de origen o destino agropecuario se pueden negociar en la BNA a través de las siguientes operaciones:

##### **4.1. Las operaciones de productos disponibles para entrega inmediata:**

El cumplimiento de este tipo de operaciones se tiene previsto para los tres (3) días hábiles siguientes a la fecha en que se cierra la operación. Esta operación es conocida también como Contrato Spot o al contado, y es definida como "cualquiera cuya liquidación (settlement) es inmediata o a muy corto plazo."<sup>18</sup>

##### **4.2. Las operaciones para entrega a plazo:**

En una negociación para entrega a plazo, la liquidación y cumplimiento se deben realizar dentro de los cuatro (4) y los ciento cincuenta (150) días siguientes a la fecha en que se realiza la operación. Esta modalidad de operaciones se conoce como operación "Forward" y es una de las más importantes innovaciones que introdujo la BNA al mercado de productos agropecuarios en Colombia.

Una operación forward consiste en una negociación para entrega a futuro o a plazo, bajo unas condiciones de calidad, cantidad, precio y

---

<sup>18</sup> RODRÍGUEZ DE CASTRO, James. "Introducción al análisis de productos financieros derivados". Editorial Limusa, S.A. de C.V. México D.F., 1.995. Pág. 33.

lugar de entrega fijadas por las partes. Por lo tanto, la liquidación del contrato se difiere hasta una fecha posterior, estipulada en el mismo.

El contrato forward es una de las operaciones que se catalogan como instrumentos financieros derivados. Estos tienen como finalidad librarse del riesgo de mercado, eliminarlo, transformarlo y tomar sólo el riesgo que parezca atractivo u oportuno. Los instrumentos financieros derivados han llegado a tener tal utilización en el mundo, que hoy en día, no cubrir el riesgo de movimiento en precios de mercado equivale a asumirlo voluntariamente, a tomar enormes posiciones de naturaleza especulativa sobre las tasas de interés, las materias primas o cualquier otra variable.<sup>19</sup> Específicamente en materia de productos agropecuarios se puede apreciar cómo la variación de precios es un riesgo que afecta profundamente tanto a los productores como a los consumidores e industriales. No es extraño que los instrumentos financieros derivados, dentro de los cuales se cuentan actualmente los contratos spot, los contratos forward, los swaps, los contratos de futuros y los contratos de opciones, principalmente, hayan nacido en los mercados agropecuarios.

Históricamente se explica el nacimiento de los mercados de productos derivados de la siguiente manera: “La primera forma de comercialización se dio a través del mercado en efectivo (cash, o de físico). En este tipo de mercados las operaciones se efectúan, por lo general, en forma privada (aunque existen algunos mercados organizados), su ejecución es inmediata y no trascienden en el tiempo. Para ambas partes, este tipo de operación no presenta riesgo en relación a futuras fluctuaciones adversas de los precios.

---

<sup>19</sup> Cfr. RODRÍGUEZ DE CASTRO, James. “Introducción al análisis de productos financieros derivados”. Editorial Limusa, S.A. de C.V. México D.F., 1.995. Pág.20.

“Después de la existencia de los mercados en efectivo, se presentó la necesidad de realizar operaciones cuya entrega física de la mercancía se llevara a cabo en una fecha futura. Este tipo de negociaciones dieron inicio a los primeros mercados de futuros. Los riesgos que presentaron fueron los siguientes: incumplimiento de cualquiera de las contrapartes; cantidad del producto a entregar o recibir, diferente a lo establecido; calidad del producto, entregas del producto con calidad menor o mayor a lo inicialmente acordado; fecha y lugar de entrega no se ajustaban a las necesidades, y variación del precio en relación con el existente al inicio de la operación.

“Este tipo de operaciones en las cuales la entrega física se efectúa en una fecha futura, son conocidas como operaciones forward. En algunos países, este término se traduce como mercado adelantado o mercado a plazo.

“El riesgo que se corre en cuanto a la cantidad, calidad, fecha y lugar de entrega es posible controlarlo en la mayoría de los casos a través de un seguro de daños, ya que de ocurrir un siniestro no afectará al mismo tiempo a todos los asegurados. Sin embargo, si se trata de productos cuyos precios fluctúan libremente, la variación que pudiera presentarse en el precio durante la vigencia de la operación representa un riesgo que afecta al mismo tiempo a todas las partes implicadas.

“Para poder cubrir los tipos de riesgo antes citados se crearon mercados organizados en donde compradores y vendedores realizaban sus negociaciones libremente, y donde éstas eran reguladas por autoridades competentes en la materia. Con el fin de facilitar las negociaciones se establecieron normas de estandarización para cada producto, utilizando

contratos (lotes) con cantidad, calidad, vencimientos y lugares de entrega fijos.

“En 1.849, en la ciudad de Chicago, se creó el primer mercado organizado para celebrar operaciones a futuro en los Estados Unidos de América. Se escogió esta ciudad debido a su situación geográfica, que facilitaba la entrega física de las mercancías. El primer producto que se comercializó en este lugar fue el maíz; lo siguieron el trigo y la semilla de soya y posteriormente se abrieron otros mercados en Nueva York, en donde se operaron café, azúcar, cacao, algodón, etcétera.

“En la actualidad, los mercados estadounidenses continúan siendo los de mayor uso a nivel mundial debido a su infraestructura, eficiencia de los organismos que vigilan el buen y correcto uso de los mercados, a su gran difusión y a su fácil acceso desde cualquier parte del mundo. Otros países donde existe este tipo de bolsas son: Canadá, Australia, Inglaterra, Francia, India, Singapur, Japón, España, Brasil, Argentina, Chile, etc. En algunos de ellos se operan productos locales, o bien están especializados por tipo de mercado”<sup>20</sup>.

#### **4.3. Las operaciones Repo sobre certificados de depósito de mercancías:**

Mediante la celebración de contratos de reporto sobre los C.D.M. (Certificados de Depósito de Mercancías) se permite que los dueños de productos almacenados puedan disponer de recursos inmediatos para mejorar su liquidez. Los C.D.M. son títulos valores que expiden los Almacenes Generales de Depósito para certificar la propiedad del

---

<sup>20</sup> DIAZ, Carmen. “Futuros y Opciones sobre Futuros Financieros. Teoría y Práctica”. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana S.A. México, 1.998.

tenedor de esos títulos sobre mercancías almacenadas. La operación Repo sobre certificados de depósito de mercancías que se realiza en la BNA consiste en una compraventa sobre el C.D.M., con el compromiso de recomprarlo en un lapso no superior a los ciento cincuenta (150) días siguientes a la fecha en que se perfecciona la operación.

Los recursos que se obtienen con la colocación de estos certificados se emplean en el financiamiento que demanda el almacenamiento de productos y permiten a la agroindustria obtener capital de trabajo amparado en sus inventarios, a un costo financiero razonable. Este mecanismo es alternativo al uso de los bonos de prenda o warrants utilizados por los bancos.

#### **4.4. Titularización de Activos Agropecuarios**

Es una de las innovaciones en materia de financiamiento que está trabajando actualmente la BNA. Por el momento sólo se ha hecho sobre ganado y palma.

El proceso de titularización tiene como fin conseguir capital de trabajo sin acudir a los intermediarios tradicionales, es decir, las instituciones financieras. El proceso consiste en la expedición de títulos sobre un activo, títulos que otorgan derechos de contenido crediticio, de participación o mixtos.

Una titularización de ganado de ceba de la BNA funciona actualmente de la siguiente manera<sup>21</sup>:

- a) Se seleccionan las regiones, los ganaderos y los animales con los cuales se piensa adelantar la titularización.
- b) Los ganaderos (originadores) celebran con la sociedad Fiduciaria los contratos de fiducia mercantil irrevocable mediante los cuales se transfiere la propiedad sobre el ganado, denominado “animales flacos”, pues son los que se van a engordar. Es importante resaltar que gracias a esa transferencia de propiedad se elimina cualquier riesgo de los inversionistas frente a una eventual quiebra del ganadero pues el responsable del pago de los derechos incorporados en los títulos ya no es el ganadero sino el patrimonio autónomo constituido en la sociedad Fiduciaria. En caso que los activos no arrojen los resultados esperados y el patrimonio autónomo no tenga la capacidad suficiente para responder frente a los inversionistas, se acude a los mecanismos de seguridad creados a favor del patrimonio, como pueden ser la sobrecolateralización o reserva no hold back, la subordinación de créditos, la sustitución de activos, el pacto de recompra, las cartas o aperturas de crédito, los avales, los seguros de crédito, etc.
- c) El patrimonio autónomo emite los títulos, que son colocados, por los comisionistas de la BNA entre los inversionistas institucionales o particulares.

---

<sup>21</sup> Cfr. Artículo “La Titularización: Alternativa de Financiamiento para el Sector Agropecuario Colombiano” en Revista “Economía Bursátil del Sector Agropecuario” No. 12. Escrito por Pedro Nel Pineda Rojas, de la Unidad de Planeación de la BNA.

- d) Una vez transcurrido el periodo de ceba se venden los animales gordos y se redimen los títulos, devolviendo al inversionista el capital más los intereses pactados y entregando al ganadero el dinero restante, una vez descontados los costos de operación del proceso.

Por el momento, los títulos que se han expedido son de naturaleza crediticia. En forma similar funcionan los títulos sobre palma africana. De esta forma se puede lograr que los agricultores y ganaderos colombianos obtengan recursos a menores costos que los que ofrecen los intermediarios del ahorro tradicionales, a la vez que se pone en contacto a los inversionistas urbanos con el sector rural.

#### **4.5. Las operaciones de Futuros y Opciones:**

Están en proceso de implementación en la BNA, debido a la necesidad del desarrollo de nuevos instrumentos de comercialización. Su finalidad es reducir los riesgos implícitos en la negociación de productos agropecuarios como consecuencia de la variación de precios.

##### **4.5.1. Las operaciones de Futuros:**

Como lo explica Rodríguez de Castro, "un futuro no es más que una especie de forward estandarizado y negociable en un mercado organizado, con dispositivos de márgenes y capital para respaldar su integridad".<sup>22</sup> Es decir, son contratos sobre productos agropecuarios, cuya entrega y recibo se producen en un futuro, dentro de unos procedimientos dados por la Bolsa, en donde están claramente definidos

---

<sup>22</sup> RODRÍGUEZ DE CASTRO, James. "Introducción al análisis de productos financieros derivados". Editorial Limusa, S.A. de C.V. México D.F., 1.995. Pág. 77.

y estandarizados el tipo de producto o bien, cantidad, calidad, plazo, forma de pago, presentación y sitio se entrega; por lo tanto, lo que se negocia es el precio.

Como todas las operaciones de productos financieros derivados, el objetivo de los futuros es cubrir a quien lo realiza frente a riesgos de mercado.

Las diferencias entre los futuros y los forwards parten del hecho de que un futuro es un contrato estandarizado y negociable, mientras que un forward es un acuerdo bilateral individual. Así, las principales diferencias entre estos contratos son<sup>23</sup>:

- a) Según el tamaño: El tamaño de un futuro está definido previamente, mientras que un contrato forward puede tener cualquier tamaño que deseen las dos partes del mismo.
- b) Según el vencimiento: Un mercado de futuros sólo permite ciertas fechas de vencimiento muy específicas, mientras que en un forward se puede acordar cualquier fecha que convenga a ambas partes.
- c) Según la especificación del subyacente: En los mercados de futuros hay una gran especificación del subyacente, como mecanismo necesario para facilitar la estandarización y la liquidez del mercado, mientras que en los mercados de forwards tal especificación no es indispensable. Por especificación del subyacente se entienden todas aquellas estipulaciones que tienden

---

<sup>23</sup> Cfr. RODRÍGUEZ DE CASTRO, James. "Introducción al análisis de productos financieros derivados". Editorial Limusa, S.A. de C.V. México D.F., 1.995. Pág. 82.

a restringir las clases del producto que pueden ser negociadas. Así, de las quinientas (500) clases de petróleo disponibles en el mundo, sólo se permiten futuros sobre dos de estas clases y sólo diez variedades de petróleo son entregables contra estos futuros.

- d) Según el método de liquidación. Los futuros siempre tienen una cámara de compensación que respalda el mercado y que necesita depósitos de garantía para que no sea necesario tomar riesgos de crédito. Los contratos forward no tienen por qué especificar ningún tipo de depósito de garantía; el riesgo de crédito (riesgo de que la contraparte no cumpla con sus obligaciones) es algo a negociar entre ambas partes.
- e) Según la compensación diaria. Todas las posiciones en futuros abiertas en el mercado se valoran cada día, gracias a la existencia de cámaras de compensación, de manera que las posiciones nunca tienen ganancias o pérdidas latentes sin realizar. En el caso de los contratos forward esto no necesariamente sucede, por lo que es necesario prestar más atención al riesgo de crédito.
- f) Mecanismo de negociación. Los futuros se negocian siempre en mercados organizados, mientras que los forwards no necesariamente lo son.

#### **4.5.2. Las Opciones:**

Rodríguez de Castro las define de la siguiente manera: "...una opción es un contrato cuyo comprador adquiere el derecho a hacer algo a

cambio del desembolso de una prima".<sup>24</sup> Creemos que una definición más exacta de una opción es la de aquel contrato en virtud del cual una persona adquiere el derecho a escoger si quiere que se cumpla o no algo que se ha pactado, que por lo general es la compra o venta de un activo subyacente a un precio determinado en una fecha o fechas futuras.

Así, una opción puede ser de dos tipos: *call* o *put*. Advirtiendo que no siempre una opción da derecho a vender o comprar algo, se puede explicar el significado de estos términos diciendo que una opción *call* es aquella que da al adquirente de la opción el derecho a *comprar* el activo subyacente a un precio determinado en una fecha o fechas futuras, mientras que una opción *put* es aquella que da al adquirente de la opción el derecho a *vender* el activo subyacente a un precio determinado en una fecha o fechas futuras. Por lo tanto, podemos generalizar diciendo que una opción será un *call* cuando su poseedor o adquirente gana si el subyacente sube, y será un *put* cuando su poseedor o adquirente gana si el subyacente baja.

Cuando llegue la fecha en que esté permitido ejercer la opción, el adquirente o poseedor de ésta decidirá si la ejerce o no, dependiendo de si le conviene o no. Se conoce como *opción europea* aquella en la cual los derechos que la opción otorga únicamente se pueden ejercer en una sola fecha, la de su vencimiento. Por el contrario, se conoce como *opción americana* aquella que puede ser ejercida en cualquier fecha hasta su fecha de vencimiento.

Las opciones pueden tener distintos objetos. Atendiendo a este criterio, los principales tipos de opciones son:

---

<sup>24</sup> RODRÍGUEZ DE CASTRO, James. "Introducción al análisis de productos financieros derivados". Editorial Limusa, S.A. de C.V. México D.F., 1.995. Pág. 131.

- a) Opciones de compra o venta de un activo, que son las más generalizadas, y en las cuales el activo subyacente puede ser cualquier cosa: materias primas, acciones, bonos, oro, o incluso otra opción (una opción que da derecho a comprar otra opción, por ejemplo).
  
- b) Opciones sobre una transacción. El derecho que la opción concede no es el derecho de vender o comprar un activo, sino el derecho a efectuar una transacción determinada, como por ejemplo, una opción sobre un futuro.
  
- c) Opciones liquidadas "cash settlement". Son aquellas en las cuales el adquirente de la opción obtiene simplemente el derecho a recibir una cantidad determinada de dinero si se dan una serie de circunstancias determinadas, como sería el caso de una opción sobre un índice bursátil.
  
- d) Opciones "escondidas". Son aquellas que se encuentran implícitas en muchos tipos de actividad comercial, como sería el caso de un contrato que le permita a una compañía petrolífera especificar poco antes de la llegada de un barco que trae petróleo que esa compañía ha comprado si desea que la entrega se haga en una refinería cerca de Nueva York o del Golfo de México.

#### 4.5.3. Los Futuros y Opciones en la BNA:

En la BNA sí se realizan operaciones forward pero no operaciones de futuros, pues todavía no existe la estandarización propia de los contratos de futuros y adicionalmente, tan sólo se practica la liquidación física de los contratos, propia de los contratos spot y forward, y no la liquidación financiera de los mismos, propia de los contratos de futuros y opciones.

Aunque la Ley 510 de 1.999 faculta a las bolsas de productos agropecuarios para que realicen transacciones sobre títulos emitidos sobre subyacentes agropecuarios, esencia de los mercados de futuros y opciones, en los cuales casi nunca se produce la entrega física de los productos sino que se produce una liquidación financiera de las posiciones de los intervinientes, en Colombia no existe el mercado de futuros y opciones en las bolsas de productos agropecuarios porque no se cuenta con la cultura de riesgo ni la infraestructura para que este mercado se desarrolle. En Colombia no hay especulación con las posiciones que se adquieren mediante los contratos celebrados en las bolsas agropecuarias. Actualmente, la BNA sólo realiza asesorías para que particulares celebren operaciones de futuros y opciones en las bolsas de productos agropecuarios de Chicago y Nueva York.

Así, la misión de la Cámara de Compensación de la BNA no es la de liquidar posiciones financieras, que es la que corresponde a las cámaras de compensación de las bolsas donde se negocian futuros y opciones, sino la de servir de garante de las operaciones que se realizan en la BNA. Eso sí, las cámaras de compensación son indispensables para que pueda funcionar un mercado de futuros y opciones, pues dan seguridad a los inversionistas al existir mecanismos de margen.

Actualmente es una opinión bastante generalizada que el escenario más propicio para que los futuros y opciones nazcan y se desarrollen en Colombia es el de la Bolsa Nacional Agropecuaria. La Ley 510 de 1.999 consagra las bolsas de futuros y opciones como sociedades distintas de las bolsas de productos agropecuarios; sin embargo, es poco probable que a corto plazo se constituya una bolsa de futuros y opciones en nuestro país, pues es más factible que ese tipo de contratos se desarrollen en algunas de las bolsas ya constituidas. Las bolsas de valores, que están próximas a fusionarse, no se han acercado a los futuros y opciones en la misma forma que lo ha hecho la BNA. Adicionalmente, hay evidencia histórica que demuestra que en el ámbito mundial los futuros y opciones nacieron como contratos sobre productos agrícolas.

## 5. MODIFICACIONES INTRODUCIDAS POR LA LEY 510 A LA BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA Y SU ALCANCE

### 5.1. ANTECEDENTES LEY 510 DE 1.999

En la Ley 510 de 1.999, por la cual se dictan disposiciones en relación con el Sistema Financiero y Asegurador y el Mercado Público de Valores, no estaba contemplada inicialmente, la inclusión de las bolsas de productos agropecuarios en la regulación que del mercado público de valores se pretendía hacer. Esto se aprecia en la misma Exposición de Motivos realizada por el Gobierno para el Proyecto de Ley.

En lo concerniente a la explicación de las reformas al mercado del régimen de valores, puntualmente en lo relativo a futuros, opciones y otros instrumentos derivados la Exposición de Motivos dice textualmente lo siguiente:

#### **“6.3. Futuros, opciones y otros instrumentos derivados.**

“El grado de desarrollo y sofisticación de los mercados financieros y bursátiles, y la naturaleza misma de la regulación vigente en materia contable para los inversionistas institucionales, así como las características, por definición volátiles, de la evolución de los precios en los mercados de activos financieros, hacen necesario el desarrollo de productos tales como las denominadas operaciones de futuros, las opciones y otro tipo de productos derivados, que permitan a sus usuarios cubrirse contra los riesgos de tasa, precio y en general los

riesgos derivados de las cambiantes condiciones de la coyuntura económica.

“Un florecimiento satisfactorio de este tipo de instrumentos sólo puede darse si se cuenta con un entorno jurídico y reglamentario apropiado para el mismo, en lo que se refiere a la característica de los centros de negociación de tales instrumentos, y en términos de las particularidades que definen a los agentes que participan como intermediarios en la negociación y/o compensación de los contratos de este tipo.

“No sobra señalar que es conveniente que en la negociación de estos instrumentos, los eventuales clientes cuenten con la garantía de que los intermediarios especializados en dichas operaciones y quienes las garantizan tengan los conocimientos y la idoneidad moral y profesional así como los medios financieros suficientes para garantizar una operación organizada de esos mercados.

“Tampoco sobra señalar que a dichos mercados deben y pueden tener acceso todos aquellos clientes que requieren tener coberturas, lo que implica que la operación de los mismos puede involucrar un amplio espectro del público en general, cuyo interés debe ser tutelado por las autoridades las que además deben velar por el establecimiento y mantenimiento de altos estándares de profesionalismo, ética y rectitud en la operación de un mercado que es público.

“Cabe anotar que por principio de economía en la gestión estatal se debe aprovechar el conocimiento acumulado en materia de vigilancia y regulación sobre los mercados bursátiles, que de muchas maneras está emparentado con la mecánica de operación en mercados de cobertura, por parte de la Superintendencia de Valores y que dado el nivel actual y

el que en el futuro previsible pueden alcanzar las negociaciones sobre productos derivados y de cobertura no resulta aconsejable la creación de una nueva entidad estatal de regulación y vigilancia de estos mercados.

“Finalmente, dada la importancia del tema, resulta conveniente regular quienes pueden acceder al capital de las bolsas de futuros y opciones y de las entidades que se constituyan para compensar y liquidar esta clase de operaciones.

“Por lo expuesto se propone adicionar el artículo 4 de la Ley 35 de 1.993, a fin de que el gobierno nacional quede facultado para fijar tanto las normas con sujeción a las cuales se realizará la negociación de futuros, opciones y demás instrumentos derivados en las bolsas de valores y las bolsas de futuros, opciones y demás instrumentos derivados, como aquellas que sean necesarias para regular la actividad de las bolsas y de las sociedades que se creen para compensar y liquidar estas operaciones.

“También se propone facultar al Gobierno Nacional para que fije el capital mínimo de las bolsas de futuros y opciones y de las entidades que se constituyan con el objeto de liquidar y compensar los contratos de futuros, opciones y otros instrumentos derivados.

“Se plantea que la Superintendencia de Valores ejerza la inspección y vigilancia de dichas entidades.

“Finalmente, se proponen las entidades que podrán participar en el capital de las bolsas de futuros y opciones y en el de las sociedades que

se constituyan con el objeto de liquidar y compensar tales operaciones.”<sup>25</sup>

Además, dentro de los artículos dedicados al mercado de valores no se contemplaba este tema, tal y como se puede apreciar en el artículo 33 del Proyecto de Ley inicial, que posteriormente vendría a convertirse en el artículo 57 de la Ley 510 de 1.999, el cual estaba redactado de la siguiente manera:

“Artículo 33. Adiciónase el Artículo 4º de la Ley 35 de 1.993 con los siguientes literales:

“l) Fijar las normas con sujeción a las cuales podrá desarrollarse la negociación de futuros, opciones, y otros instrumentos derivados a través de la bolsa de valores o de las bolsas de futuros y opciones, así como la liquidación y compensación de los respectivos contratos, actividades estas últimas que sólo podrán realizar las entidades constituidas para tal fin o por las bolsas de futuros y opciones;

“m) Establecer las disposiciones que regulen la actividad de las bolsas de futuros y opciones y la de las sociedades que realicen la liquidación y compensación de los contratos de futuros y opciones y otros instrumentos derivados.”<sup>26</sup>

A pesar de lo anteriormente señalado, no es de ninguna manera excluyente, la Exposición de Motivos hecha para justificar la regulación de los futuros, opciones y otros instrumentos derivados, con el propósito posterior de incluir a las bolsas de productos agropecuarios, dentro de la

---

<sup>25</sup> Gaceta del Congreso No. 487 del 21 de noviembre de 1.997. Pág. 19.

<sup>26</sup> *Ibidem*. Pág. 10.

regulación dada para las bolsas de valores y de futuros y opciones, toda vez que esta explicación es igualmente válida para la transacción de futuros y opciones en dichas bolsas; es más, explica en gran parte el porqué la función de inspección y vigilancia de las bolsas de productos, cuando actúen en el mercado de futuros y opciones, será competencia de la Superintendencia de Valores y no de la Superintendencia de Sociedades, como lo es por regla general para sus actuaciones.

Esto se debe precisamente a la infraestructura y experiencia adquirida por la Superintendencia de Valores en el manejo de operaciones relacionadas, razón por la cual no tiene sentido ni crear un ente nuevo, ni poner en cabeza de la Superintendencia de Sociedades esta función, siendo idónea para este cometido aquella.

La inclusión de las bolsas de productos agropecuarios dentro de las normas relativas al mercado de valores vino a darse posteriormente en la Comisión Tercera Constitucional del Senado, en la ponencia para primer debate sobre el proyecto de ley, donde el Senador ponente, Luis Guillermo Vélez Trujillo, propuso ciertas modificaciones y adiciones, entre ellas, las relativas al tema que nos interesa<sup>27</sup>:

Modificaciones y adiciones	Motivación
Artículo 33. Adiciónase el Artículo 4º de la Ley 35 de 1.993 con los siguientes literales: l) Fijar las normas con sujeción a las cuales podrá desarrollarse la negociación de futuros, opciones, y otros instrumentos derivados a	El artículo 33 del proyecto hace referencia a las facultades de la Sala General de la Superintendencia de Valores para fijar las normas con sujeción a las cuales deberá desarrollarse la

<sup>27</sup> Gaceta del Congreso No. 35 del 21 de abril de 1.998. Pág. 13.

<p>y otros instrumentos derivados a través de la bolsa de valores o de las bolsas de futuros y opciones, así como la liquidación y compensación de los respectivos contratos, actividades estas últimas que solo podrán realizar las entidades constituidas para tal fin o por las bolsas de futuros y opciones <u>y de las bolsas de productos agropecuarios, estas últimas de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 55 de la Ley 101 de 1993.</u></p>	<p>negociación de futuros y opciones y otros instrumentos derivados. Teniendo en cuenta que el artículo 55 de la ley 101 de 1993 faculta a las bolsas de productos agropecuarios para desarrollar este tipo de mercados, se vio la necesidad de ajustar este artículo en el sentido de prever facultades para que la Sala General de la Superintendencia regule la negociación de futuros y opciones a través de las bolsas de productos agropecuarios. Así mismo, se faculta a la Sala para que expida las normas conforme a las cuales podrán negociar futuros y opciones a través de las bolsas de productos agropecuarios. Así mismo, se faculta a la Sala para que expida las normas conforme a las cuales podrán negociar futuros y opciones las sociedades comisionistas de la bolsa de valores y de las de productos agropecuarios. También se precisa que entidades podrán realizar actividades de liquidación y compensación de operaciones</p>
<p>m) <u>Fijar las normas con sujeción a las cuales podrá desarrollarse la liquidación y compensación de los contratos a que se refiere el literal anterior, actividades que sólo podrán realizar las entidades constituidas para tal fin o las bolsas de futuros y opciones.</u></p>	
<p>n) <u>Establecer las disposiciones que regulen la de las bolsas de futuros y opciones, de los intermediarios que actúen en estas bolsas y de las sociedades que realicen la liquidación y compensación de los contratos de futuros, opciones y otros instrumentos derivados. Así</u></p>	

<p><u>mismo, expedir las disposiciones con arreglo a las cuales las sociedades comisionistas de las bolsas de valores y los intermediarios de las bolsas de productos agropecuarios podrán realizar futuros, opciones y otros instrumentos derivados en las respectivas bolsas.</u></p>	<p>de futuros, opciones y otros derivados.</p>
<p>Artículo 34. El Gobierno Nacional fijará los montos mínimos de capital que deberán acreditar, para constituirse y permanecer en funcionamiento, las bolsas de futuros y opciones, <u>de los intermediarios que actúen en estas bolsas</u> y las entidades cuyo objeto sea liquidar y compensar contratos de futuros y opciones y otros instrumentos derivados. <u>El Gobierno Nacional también establecerá los montos mínimos de capital que deberán acreditar y mantener las bolsas de productos agropecuarios a través de las cuales se negocien contratos de futuros y opciones en desarrollo de la facultad prevista en el artículo 55 de la Ley 101 de 1993, los intermediarios de esas bolsas que decidan negociar dichos contratos y las sociedades</u></p>	<p>El artículo 34 se está ajustando en el sentido de prever la facultad para el Gobierno Nacional de establecer los montos mínimos de capital que deben acreditar y mantener los intermediarios de las bolsas de futuros y opciones. De igual manera, se podrán establecer los capitales mínimos de las bolsas de productos agropecuarios a través de las cuales se negocien futuros y opciones y de las sociedades comisionistas miembros de esas bolsas cuando quiera que negocien futuros y opciones.</p> <p>Con estas disposiciones se pretende que los agentes del mercado tengan un adecuado respaldo patrimonial que les</p>

<p><u>contratos y las sociedades comisionistas miembros de las bolsas de valores cuando quiera que a través de estas últimas se negocien futuros, opciones y otros instrumentos derivados.</u></p> <p>Los montos de que trata este artículo sólo podrán ser modificados por ley.</p>	<p>permita desarrollar en forma adecuada sus operaciones</p>
<p>Artículo 35. Sin perjuicio de las facultades que le otorgan la Ley 32 de 1979, la Ley 35 de 1993 y las demás normas complementarias, la Superintendencia de Valores ejercerá la inspección y vigilancia sobre las bolsas de futuros y opciones; <u>los intermediarios que actúen en estas bolsas, siempre y cuando no estén sujetos a la inspección y vigilancia de otras superintendencias,</u> y las sociedades que realicen la compensación y liquidación de contratos de futuros, opciones y otros instrumentos derivados, para lo cual tendrá las mismas facultades que le otorga la ley en relación con las bolsas de valores y las sociedades comisionistas de</p>	<p>En razón a que se incluyeron las bolsas de productos agropecuarios en los artículos anteriores, el artículo 35 se ajustó para que la vigilancia de estas operaciones se realice a través de la Superintendencia de Valores. Esto, debido a que las operaciones de futuros y opciones, así sea sobre productos agropecuarios, son muy similares desde el punto financiero y en la mayoría de casos llegan a desarrollarse sin que se haga entrega del activo subyacente. La experiencia de otros países en la materia demuestra que la supervisión se puede ejercer de esta manera y, más aún cuando se requiere optimizar la utilización de los recursos del Estado</p>

<p>bolsa.</p> <p><u>Parágrafo. Sin perjuicio de las facultades de inspección, vigilancia y control otorgadas por la ley a la Superintendencia de Sociedades sobre las bolsas de productos agropecuarios y las sociedades comisionistas miembros de esas bolsas, cuando quiera que las mismas actúen en el mercado de futuros y opciones, la Superintendencia de Valores velará por que su actividad en ese mercado se ajuste a las normas que lo regulan. Lo mismo aplicará en el caso de la Superintendencia Bancaria respecto de los intermediarios que actúen en las bolsas de futuros y opciones y que estén sujetos a su inspección y vigilancia. La actividad de la Superintendencia de Valores no implicará un control subjetivo sobre las mencionadas sociedades.</u></p>	
<p><u>Artículo 36. De acuerdo con su régimen legal las bolsas de valores, las bolsas de productos</u></p>	<p>Teniendo en cuenta las facultades conferidas a las bolsas de productos agropecuarios por el</p>

<p><u>agropecuarios, las sociedades comisionistas de bolsas de valores y los intermediarios de las bolsas de productos agropecuarios, las sociedades comisionistas independientes de valores, los establecimientos de crédito, las entidades aseguradoras y las sociedades fiduciarias podrán participar en el capital de bolsas de futuros, opciones y otros instrumentos derivados</u> y en el de las sociedades que realicen la compensación y liquidación de estos contratos. El Gobierno Nacional podrá autorizar a otros agentes del mercado para que participen en el capital de las mencionadas entidades.</p>	<p>artículo 55 de la Ley 101 de 1993, se estimó conveniente y razonable que dichas bolsas y sus comisionistas miembros, pudiesen participar en el capital de las bolsas de futuros y opciones y otros instrumentos derivados y en el de las sociedades que realicen la compensación y liquidación de estos contratos.</p>
--	---

En las mencionadas modificaciones y adiciones es donde tienen origen las regulaciones dadas por esta Ley en lo referente a las bolsas de productos agropecuarios, faltando únicamente por incluir, lo que es en el articulado vigente, el inciso final del artículo 57, inciso que tiene una gran importancia, como más adelante se verá.

El texto del proyecto de ley permanece inalterado en esta materia, durante su trámite en el Congreso, hasta su publicación como texto

definitivo aprobado en segundo debate en sesión Plenaria de la Cámara de Representantes, donde aparece incluido dentro del artículo 57 el inciso final, que corresponde al literal o) de la actual ley; mas del origen de esta norma no se halla explicación alguna, ni del motivo que originó su inclusión, toda vez que no figuraba como propuesta de modificación en el texto de la ponencia para segundo debate<sup>28</sup> ni figura como tema de discusión, y tampoco aparece en el informe de conciliación<sup>29</sup> presentado con anterioridad a la publicación del texto definitivo aprobado en segundo debate en la sesión Plenaria de la Cámara de Representantes. El texto del proyecto de ley es el siguiente:

“Artículo 57. Adiciónase el Artículo 4 de la Ley 35 de 1993 con los siguientes literales:

“l) Fijar las normas con sujeción a las cuales podrá desarrollarse la negociación de futuros, opciones, y otros instrumentos derivados a través de la bolsa de valores o de las bolsas de futuros y opciones, así como la liquidación y compensación de los respectivos contratos, actividades estas ultimas que solo podrán realizar las entidades constituidas para tal fin o por las bolsas de futuros y opciones y de las bolsas de productos agropecuarios, estas últimas de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 55 de la Ley 101 de 1993.

“m) Fijar las normas con sujeción a las cuales podrá desarrollarse la liquidación y compensación de los contratos a que se refiere el literal anterior, actividades que sólo podrán realizar las entidades constituidas para tal fin o las bolsas de futuros y opciones.

---

<sup>28</sup> Gaceta del Congreso No. 149 de 8 de junio de 1999. págs. 2-24

<sup>29</sup> Gaceta del Congreso No. 178 de 23 de junio de 1999. pág. 7.

“n) Establecer las disposiciones que regulen la de las bolsas de futuros y opciones, de los intermediarios que actúen en estas bolsas y de las sociedades que realicen la liquidación y compensación de los contratos de futuros, opciones y otros instrumentos derivados. Así mismo, expedir las disposiciones con arreglo a las cuales las sociedades comisionistas de las bolsas de valores y los intermediarios de las bolsas de productos agropecuarios podrán realizar futuros, opciones y otros instrumentos derivados en las respectivas bolsas.

*“o) Fijar las disposiciones que regulen el mercado público de valores emitidos sobre subyacentes agropecuarios o agroindustriales, los cuales serán transados en bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales y establecer las normas relativas a la constitución y funcionamiento de tales bolsas. Así mismo, expedir las disposiciones con sujeción a las cuales los miembros de dichas bolsas podrán realizar estas negociaciones”.* (Las cursivas son nuestras)<sup>30</sup>.

Se tiene así que no podemos encontrar la motivación que dio origen a tan sustancial norma en el asunto que se trata, pero que quedó de tal manera redactada, introduciendo cambios importantes en la legislación precedente en relación con las bolsas de productos agropecuarios.

Una vez vistos de manera general los antecedentes de la Ley 510 de 1.993, es preciso adentrarse en la normatividad vigente con el fin de analizar su posible incidencia en el funcionamiento de las bolsas de productos agropecuarios.

## 5.2. FACULTADES DE REGULACIÓN DEL GOBIERNO EN RELACIÓN CON LAS BOLSAS AGROPECUARIAS:

### 5.2.1. Negociación de futuros, opciones y demás derivados en relación con la Ley 101 de 1.993.

La Ley 510 de 1.999 trata el tema del desarrollo de los instrumentos financieros de futuros, opciones y otros derivados en las bolsas de valores, de futuros y opciones, así como también en las bolsas de productos agropecuarios, pero sujeta lo relativo a estas últimas a lo dispuesto en el artículo 55 de la Ley 101 de 1.993, razón por la cual procedemos a comentarla.

Con la expedición de dicha Ley se dieron los primeros pasos con miras a lograr la modernización de los canales de comercialización del sector agropecuario y de la agroindustria, ya que buscó reorientar el papel del Estado en el proceso de comercialización y redefinir los objetivos y las funciones del Idema en dicho proceso, aunque la función del IDEMA se fue desdibujando hasta llegar a la extinción del mencionado instituto.

La Ley 101 de diciembre 23 de 1.993, denominada "Ley General de Desarrollo Agropecuario y Pesquero" tiene como propósito lo que ella misma determina en su artículo 1º de la siguiente manera:

"ARTICULO 1o. **Propósito de esta Ley.** Esta Ley desarrolla los artículos 64, 65 y 66 de la Constitución Nacional. En tal virtud se fundamenta en los siguientes propósitos que deben ser considerados en la interpretación de sus disposiciones, con miras a

---

<sup>30</sup> Gaceta del Congreso No.187 de 30 de junio de 1999. Pág 17.

proteger el desarrollo de las actividades agropecuarias y pesqueras, y promover el mejoramiento del ingreso y calidad de vida de los productores rurales:

"1. Otorgar especial protección a la producción de alimentos.

"2. Adecuar el sector agropecuario y pesquero a la internacionalización de la economía, sobre bases de equidad, reciprocidad y conveniencia nacional.

"3. Promover el desarrollo del sistema agroalimentario nacional.

"4. Elevar la eficiencia y la competitividad de los productos agrícolas, pecuarios y pesqueros mediante la creación de condiciones especiales.

"5. Impulsar la modernización de la comercialización agropecuaria y pesquera.

"6. Procurar el suministro de un volumen suficiente de recursos crediticios para el desarrollo de las actividades agropecuarias y pesqueras, bajo condiciones financieras adecuadas a los ciclos de las cosechas y de los precios, al igual que a los riesgos que gravitan sobre la producción rural.

"7. Crear las bases de un sistema de incentivos a la capitalización rural y a la protección de los recursos naturales.

"8. Favorecer el desarrollo tecnológico del agro, al igual que la prestación de la asistencia técnica los pequeños productores, conforme a los procesos de descentralización y participación.

"9. Determinar las condiciones de funcionamiento de las cuotas y contribuciones parafiscales para el sector agropecuario y pesquero.

"10. Establecer los Fondos de Estabilización de Precios de Productos Agropecuarios y Pesqueros.

"11. Propender por la ampliación y fortalecimiento de la política social en el sector rural.

"12. Fortalecer el subsidio familiar campesino.

"13. Garantizar la estabilidad y claridad de las políticas agropecuarias y pesqueras en una perspectiva de largo plazo.

"14. Estimular la participación de los productores agropecuarios y pesqueros, directamente o través de sus organizaciones representativas, en las decisiones del Estado que los afecten.

"PARÁGRAFO. Para efectos de esta Ley la explotación forestal y la reforestación comerciales se consideran actividades esencialmente agrícolas."

Sea del caso tener en cuenta los propósitos señalados por esta Ley, en especial los numerales 2º,3º,5º,6º y 7º, para entender el porqué de la justificación de la participación de las bolsas de productos agropecuarios dentro de las regulaciones relativas al mercado de valores, ya que al poder desarrollar al interior de las mismas estos instrumentos, se contribuye ostensiblemente al progreso del sector.

Hay que tener en cuenta que esta inclusión en la Ley 510 de 1.999 no es nueva, puesto que ya con anterioridad el artículo 55 de la misma Ley 101 se había encargado de hacer alusión al tema, dentro del capítulo referente al "Apoyo a la comercialización de productos de origen agropecuario y pesquero", que es al que remite aquella y que dispone:

"ARTICULO 55. Las Bolsas de Productos Agropecuarios legalmente constituidas podrán desarrollar mercados de futuros y opciones con el fin de proteger el riesgo inherente a las fluctuaciones de precios y darle fluidez y liquidez al mercado de productos agropecuarios y pesqueros.

"PARAGRAFO. Se autoriza al IDEMA para que pueda actuar en el mercado de futuros y opciones que desarrollen las Bolsas de Productos Agropecuarios y Pesqueros."

Sin embargo, tal y como está redactada esta disposición, y mirada en su conjunto, con el artículo siguiente<sup>31</sup>, y con los propósitos de la Ley 101, podemos darnos cuenta que estas disposiciones legales no pasan de buenas intenciones, toda vez que no consagran mecanismos concretos o específicos para hacer eficaces sus enunciados. Debido a esto, es que adquiere importancia la regulación más precisa que de este tema se hace en la Ley 510 de 1.999, ya que de alguna manera puntualiza en cabeza de quién deben quedar radicadas las facultades de inspección y vigilancia sobre estas bolsas y respecto de qué temas, lo que va volviendo más concreto y tangible el tema.

Sin embargo, no es suficiente con una regulación respecto de una materia, para que la ley que le da cabida se ejecute. Se hace necesario también que estén dados los supuestos fácticos para su desarrollo y aquí es precisamente donde se hallan las falencias.

En lo relativo al artículo 55, que se refiere a la implementación del mercado de futuros y opciones en las bolsas de productos agropecuarios, esta Ley fue retomada y desarrollada por la Ley 510 de 1.999, dándole cabida dentro de las disposiciones relativas al mercado de valores.

Es así como el artículo 57 de la Ley 510 adiciona el artículo 4º de la Ley 35 de 1.993, con el fin de otorgar facultades a la Sala General de la Superintendencia de Valores para fijar las normas con sujeción a las cuales deberá desarrollarse la negociación de futuros, opciones y otros instrumentos derivados, ya que el artículo de que se trata, regula lo

---

<sup>31</sup> Artículo 56. En la regulación sobre retención en la fuente sobre transacciones de productos de origen agropecuario y pesquero, el Gobierno Nacional propenderá para que aquellas que se realicen a través de Bolsas de Productos Agropecuarios legalmente constituidas queden exentas de dicha retención.

relativo a la intervención en el mercado público de valores por parte del Gobierno, conforme a los objetivos señalados en el artículo 1º de la misma ley 35 de 1993.

Vista de esta manera la regulación en su conjunto, se aprecia que lo que se hizo con esta Ley 510 en el terreno de las bolsas de productos agropecuarios fue servir de puente de unión entre una disposición genérica, como lo es el artículo 55 de la Ley 101 de 1993 y las facultades dadas a la Sala General de la Superintendencia de Valores, eso sí, extendiendo su campo de acción a la regulación de mercados de futuros, opciones y otros instrumentos derivados. Es decir, la Ley 510 amplía y desarrolla el campo de acción para dicha Superintendencia, atribuyéndole nuevas facultades, a su vez que incorpora la negociación de dichos instrumentos financieros en las bolsas de productos agropecuarios, quedando la misma bajo su órbita de regulación y vigilancia.

Lo que esta innovación puede significar para las bolsas de productos, hablando concretamente de la Bolsa Nacional Agropecuaria, viene dado no sólo por su consagración legal, sino por el estímulo que significa para que la real implementación de los instrumentos financieros derivados pueda llegar a darse. La introducción en el sector agropecuario de los contratos de futuros y opciones para lograr la cobertura frente a los riesgos inherentes a las actividades propias del mismo, significaría un gran avance en el fortalecimiento y desarrollo del sector.

Además, los contratos de futuros y opciones pueden ser una vía para construir un mercado de capitales que financie las inversiones que son necesarias para las actividades agropecuarias y que carecen en este momento de alternativas de financiamiento diferentes a las

tradicionales, que además de ser muy onerosas para los productores, son poco atractivas para el sector bancario, el cual se desenvuelve mejor en sectores que ya conoce y que manejan otro tipo de riesgos y expectativas.

Por último, la implementación de un mercado de futuros, opciones y otros instrumentos derivados en las bolsas de productos puede significar el manejar no sólo la reducción del riesgo en la variación de los precios por parte de los participantes que no están dispuestos a asumirlo, sino también, la modernización de los mercados, al atraer a los inversionistas que al ingresar al mercado pueden aportar recursos necesarios para el fomento de la actividad agropecuaria.

### **5.2.2. Liquidación y compensación de los contratos.**

El artículo 57 de la Ley 510, que adiciona el artículo 4° de la ley 35 de 1.993, en su numeral m) otorga la facultad al Gobierno para fijar las normas con sujeción a las cuales podrá desarrollarse la liquidación y compensación de los contratos de futuros y opciones, y circunscribe la realización de dichas actividades a las entidades constituidas para tal fin.

En el caso de la Bolsa Nacional Agropecuaria ya existía con anterioridad dicho organismo conocido como Cámara de Compensación, que es la instancia que garantiza el fiel cumplimiento de todas las operaciones de la bolsa<sup>32</sup>. A nivel mundial, la regla general es que la cámara de compensación desempeñe varias funciones y sea de vital importancia para los mercados de futuros puesto que es el ente que asume el lado

---

<sup>32</sup> La Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria se constituyó el 19 de Marzo de 1998 y entró en funcionamiento el 13 de enero de 1999.

opuesto de cada transacción, eliminando el riesgo del incumplimiento de la contraparte, además de abrir la posibilidad de realizar una operación compensatoria sin tener que obtener la aquiescencia de la otra parte que participó en el negocio anterior. Pero más que esto, es el organismo que garantiza el cumplimiento financiero de cada contrato realizado, debe garantizar que todas las operaciones estén verificadas y liquidadas antes de la siguiente sesión de negocios; asegura la integridad financiera del mercado. En Colombia la Cámara de Compensación de la BNA no asume la posición de contraparte en las negociaciones sino que es un simple administrador de garantías.

La Bolsa Nacional Agropecuaria describe así el objeto de la Cámara de Compensación:

“Incentivar las negociaciones de mercado abierto, mediante la puesta en marcha de un sistema de garantías plenas para el cumplimiento de las operaciones realizadas en rueda, y el establecimiento de mecanismos que aseguren la transparencia de un mercado moderno, organizado y seguro.

“Un mercado abierto de productos agropecuarios permitirá la posibilidad de formación de precios a partir de las condiciones reales del mercado disminuyendo la posibilidad de distorsiones, al tiempo que propiciará el aumento de participantes en el mercado y el consecuente incremento de ofertas y demandas.

“Con la entrada en operación de la Cámara, las transacciones de mercado abierto contarán con mejores condiciones de oportunidad y cumplimiento, tanto en la entrega como en el pago del valor pactado, ya que la Cámara asegurará la provisión de los recursos necesarios para

garantizar la liquidez de las obligaciones derivadas de las operaciones realizadas en rueda pública...”

Si analizamos el fin de una Cámara de Compensación en el mercado de futuros, y el objeto que posee y las funciones que desempeña actualmente la Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria, podemos concluir que la norma en mención no modifica sustancialmente lo que ya venía dado anteriormente para la Bolsa. Las condiciones jurídicas para que la liquidación y compensación de contratos derivados funcionen están dadas. Lo que hace falta es que en la práctica la Cámara de Compensación asuma el rol de contraparte en las operaciones que se celebran en la BNA.

### **5.2.3. Intermediarios de las Bolsas.**

Hay dos disposiciones de la Ley 510 de 1.999 referentes a los intermediarios que actúan en las bolsas de productos agropecuarios. La primera es el artículo 57 numeral n), donde se otorgan facultades al Gobierno para expedir las disposiciones con arreglo a las cuales los intermediarios de las bolsas de productos agropecuarios podrán negociar futuros, opciones y otros instrumentos derivados; la segunda es el artículo 58 que consagra que el Gobierno establecerá los montos mínimos de capital que deberán acreditar y mantener los intermediarios de las bolsas de productos agropecuarios cuando decidan negociar contratos de futuros, opciones u otros instrumentos derivados.

Esta exigencia de montos mínimos en la regulación se refiere exclusivamente al caso de que decidan participar en el mercado de futuros y opciones, ya que con anterioridad están señalados los requisitos para ser comisionista de las bolsas agropecuarias, en el

Decreto 2000 de 1991. Por lo demás, no hay modificaciones sustanciales para el funcionamiento de los intermediarios de las bolsas.

#### **5.2.4. Títulos valores sobre subyacentes agropecuarios e industriales**

Una de las diferencias fundamentales entre la actividad de las bolsas de productos agropecuarios y las bolsas de valores consiste en la clase de títulos valores que se negocian, ya que en las bolsas de valores las transacciones se realizan sobre acciones y títulos de deuda, bien sea pública o privada, pero mediante esos títulos no se está negociando ningún producto; mientras que en las bolsas de productos agropecuarios los títulos que se negocian son aquellos que se otorgan, tengan como garantía o en general, que tengan como activo sobre el cual se expiden, bienes, productos o servicios agropecuarios o agroindustriales, tales como los Certificados de Depósito de Mercancías (CDM) o los documentos emitidos en desarrollo de procesos de titularización de ganado o de productos agrarios.

Los mencionados títulos valores sobre subyacentes agropecuarios tienen actualmente un soporte normativo, el cual se encuentra en los artículos 757 y siguientes del Código de Comercio para el caso de los CDM, y en la resolución 400 de 1.995, en su título tercero, que inicialmente no contemplaba la posibilidad de realizar la titularización sobre subyacentes agropecuarios, pero posteriormente fue adicionada para poder realizar estas operaciones.

A pesar de la declaración de inconstitucionalidad de la ley 508, Ley del Plan Nacional de Desarrollo "Cambio para construir la Paz", y el reemplazo de ésta por el decreto 955 del 26 de mayo de 2.000, a la

postre declarado igualmente inconstitucional, es bueno señalar que dicha normatividad entraba a regular el tema de los subyacentes agropecuarios. Entre la Ley 508 y el Decreto 955 se presentaba una divergencia ya que en el texto definitivamente aprobado de la Ley 508 de 1999, había una modificación al proyecto de ley presentado por el Gobierno en el sentido de limitar la facultad de negociación de títulos valores en las bolsas de productos agropecuarios a procesos de titularización y a los títulos representativos de mercaderías. Al declararse la inconstitucionalidad de la Ley 508, quedó sin límites la negociación de títulos valores sobre subyacentes agropecuarios en el decreto ley 955 de 2.000, pues esta norma puso en vigencia el proyecto de ley del Plan Nacional de Desarrollo presentado por el Gobierno. Sin embargo, el Decreto 955 de 2.000 tampoco está vigente por su declaratoria de inconstitucionalidad, aunque estaba más claro el sentido y la determinación respecto de los documentos a ser colocados en el mercado público y cuáles tendrían el carácter y prerrogativas de los títulos valores, ya que dejaban esta regulación expresamente al Gobierno Nacional.

Con base en lo anteriormente expuesto se tiene que estas normas fueron inocuas en relación con la regulación de los títulos valores sobre subyacentes agropecuarios, y que se mantiene la normatividad que existía con anterioridad. Acerca de este tema, la Ley 510 de 1999 sólo hace mención a los mismos en el literal o) del artículo 57, con el fin de otorgar facultades al Gobierno para fijar disposiciones que regulen el mercado público de valores emitidos sobre subyacentes agropecuarios o agroindustriales, sin adentrar más en el particular.

Sin embargo, podría considerarse que se abre la puerta para la creación de otros títulos valores emitidos sobre subyacentes agropecuarios, que

con base en esta disposición se puedan aceptar como tales y adquirir las características propias de su negociación al amparo del Código de Comercio.

#### **5.2.5. Montos mínimos de capital de las bolsas de productos agropecuarios**

El tema se encuentra regulado en el artículo 58 de la Ley 510 de 1.999 que dispone:

"Artículo 58. El Gobierno Nacional fijará los montos mínimos de capital que deben acreditar, para constituirse y permanecer en funcionamiento, las bolsas de futuros y opciones, los intermediarios que actúen en estas bolsas y las entidades cuyo objeto sea liquidar y compensar contratos de futuros, opciones y otros instrumentos derivados. El Gobierno Nacional también establecerá los montos mínimos de capital que deberán acreditar y mantener las bolsas de productos agropecuarios a través de las cuales se negocien contratos de futuros y opciones en desarrollo de la facultad prevista en el artículo 55 de la Ley 101 de 1.993, los intermediarios de esas bolsas que decidan negociar dichos contratos y las sociedades comisionistas miembros de las bolsas de valores cuando quiera que a través de estas últimas se negocien futuros, opciones y otros instrumentos derivados. Los montos de que trata este artículo sólo podrán ser modificados por ley."

A través de este artículo se le otorga al Gobierno Nacional la competencia para establecer los montos mínimos de capital para las bolsas de productos agropecuarios, en cuanto negocien contratos de futuros y opciones, remitiendo al artículo 55 de la Ley 101 de 1.993 comentado anteriormente. De esta disposición se puede afirmar que no

causa mayores traumatismos en lo que actualmente viene operando en la Bolsa Nacional Agropecuaria, pues los montos mínimos ya están fijados en el literal a) del artículo 3º del Decreto 2000 de 1.991.

#### **5.2.6 Participación en el capital de bolsas de futuros y opciones.**

Otra modificación introducida por la Ley 510 de 1.999 en relación con las bolsas de productos agropecuarios es la posibilidad que otorga para su participación en el capital de las bolsas de futuros y opciones. Tal y como lo dispone el siguiente artículo:

"Artículo 61. De acuerdo con su régimen legal las bolsas de valores, las bolsas de productos agropecuarios, las sociedades comisionistas de bolsas de valores y los intermediarios de las bolsas de productos agropecuarios, las sociedades comisionistas independientes de valores, los establecimientos de crédito, las entidades aseguradoras y las sociedades fiduciarias podrán participar en el capital de bolsas de futuros, opciones y otros instrumentos derivados y en el de las sociedades que realicen la compensación y liquidación de estos contratos. El Gobierno Nacional podrá autorizar a otros agentes del mercado para que participen en el capital de las mencionadas entidades".

De tal manera queda dada la posibilidad tanto para las bolsas como para sus intermediarios, para la participación accionaria en las bolsas de futuros. Esta es una actitud visionaria del Gobierno, que no cierra la puerta a la evolución que posteriormente se pueda presentar en el campo del mercado público de valores, creando un entorno jurídico apropiado, pero por el momento no incide en el desempeño de la Bolsa

Nacional Agropecuaria, aunque implica una modificación en el régimen existente.

### **5.2.7. Constitución y funcionamiento de las bolsas agropecuarias.**

A este tema se hace referencia en el artículo 57, por el cual se adiciona el artículo 4º de la Ley 35 de 1.993, que dispone:

"Artículo 57. Adiciónase el artículo 4º de la Ley 35 de 1.993 con los siguientes literales(...):

"o) Fijar las disposiciones que regulen el mercado público de valores emitidos sobre subyacentes agropecuarios o agroindustriales, los cuales serán transados en bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales y establecer las normas relativas a la constitución y funcionamiento de tales bolsas. Así mismo, expedir las disposiciones con sujeción a las cuales los miembros de dichas bolsas podrán realizar estas negociaciones."

Regulando este tema también se encontraba la Ley 508 de 1.999, por la cual se expidió el Plan Nacional de Desarrollo para los años 1999-2002, en la cual se dieron, en su artículo 45, los requisitos para la constitución de las bolsas de productos; éstos eran, entre otros, poseer una solvencia adecuada y una cámara de compensación. Además se le otorgó al Presidente de la República la regulación de su funcionamiento y constitución, además de reiterar la facultad de la bolsa para negociar futuros y opciones, ya dada por la ley 101 de 1.993 en su artículo 55. Sin embargo, como ya lo hemos expresado, la Corte Constitucional declaró inconstitucional dicha ley por vicios de procedimiento en su

formación, en razón a que muchas normas no tuvieron los cuatro debates constitucionales y los artículos divergentes surgidos entre las dos Cámaras no fueron conciliados, sino remitidos a la voluntad gubernamental.

El Gobierno Nacional procedió entonces a expedir un decreto con fuerza de ley, según lo contemplado en el artículo 341 de la Constitución Política, con el fin de darle vigencia al Plan Nacional de Desarrollo. Esto se concretó en el Decreto-Ley 955 del 26 de mayo de 2.000.

Al ser incorporada la Ley del Plan a través del mencionado Decreto, había quedado vigente entonces la facultad atribuida directamente al Gobierno en lo relativo a la constitución y funcionamiento de las bolsas de productos. Dicho decreto planificador fue igualmente declarado inexecutable por la Corte Constitucional porque a su juicio el enunciado constitucional que permite la legislación ejecutiva por vencimiento del plazo concedido al Congreso para aprobar el Plan, no se dio en este caso porque en realidad el proyecto fue “aprobado, promulgado, rigió y produjo efectos”, pero fue declarado inconstitucional posteriormente por lo que no existía salida jurídica distinta de la frustración del instrumento planificador.

La interpretación que la Bolsa Nacional Agropecuaria le había dado a la situación relativa a la regulación sobre constitución y funcionamiento de las bolsas de productos agropecuarios –que difiere de la dada por la Sala General de la Superintendencia de Valores-, es que la facultad de regulación de la constitución y funcionamiento de las bolsas de productos seguía estando en cabeza del Gobierno y no de la Superintendencia de Valores, a la luz del decreto 955 de 2000, teniendo como factor de análisis la intención de la Ley 510, puesto que es claro

que sus motivaciones se dirigen a regular lo relacionado con el mercado público de valores, y dentro de ellos a la negociación de futuros y opciones, pero no más allá. Sin embargo, con la declaración de inconstitucionalidad del decreto ley 955, esta interpretación quedó sin piso jurídico.

No existiendo soporte legal diferente a la Ley 510 de 1999, se debe concluir forzosamente que la facultad de dictar las disposiciones de constitución y funcionamiento de las bolsas de productos agropecuarios, radicadas en cabeza del Gobierno Nacional, pasan a ser, en virtud de la delegación que de ellas se hace, competencia de la Sala General de la Superintendencia de Valores con base en lo dispuesto en la Ley 35 de 1.993 y las adiciones hechas a esa norma por el artículo 57 de la Ley 510. Sin embargo, la facultad para autorizar la constitución y funcionamiento sigue estando radicada en la Superintendencia de Sociedades, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 3° del Decreto 2000 de 1.991.

#### **5.2.8. Inspección, vigilancia y control sobre las bolsas de productos agropecuarios**

Con anterioridad a la expedición de la Ley 510, quien ejercía la inspección y vigilancia sobre las bolsas de productos agropecuarios y sus miembros era exclusivamente la Superintendencia de Sociedades, conforme con lo dispuesto en el artículo 22 del Decreto 2000 de 1.991. Ahora, la Ley 510 atribuye ciertas facultades de inspección y vigilancia sobre las mismas a la Superintendencia de Valores, pero exclusivamente en lo relacionado con el mercado de futuros y opciones, y en este sentido es claro el tenor de la Ley al preceptuar que:

"Artículo 60. Sin perjuicio de las facultades que le otorgan la Ley 32 de 1979, la Ley 35 de 1993 y las demás normas complementarias, la Superintendencia de Valores ejercerá la inspección y vigilancia sobre las bolsas de futuros y opciones; los intermediarios que actúen en estas bolsas, siempre y cuando no estén sujetos a la inspección y vigilancia de otras superintendencias, y las sociedades que realicen la compensación y liquidación de contratos de futuros, opciones y otros instrumentos derivados, para lo cual tendrá las mismas facultades que le otorga la ley en relación con las bolsas de valores y las sociedades comisionistas de bolsa.

"Parágrafo. Sin perjuicio de las facultades de inspección, vigilancia y control otorgadas por la ley a la Superintendencia de Sociedades sobre las bolsas de productos agropecuarios y las sociedades comisionistas miembros de esas bolsas, cuando quiera que las mismas actúen en el mercado de futuros y opciones, la Superintendencia de Valores velará porque su actividad en ese mercado se ajuste a las normas que lo regulan. Lo mismo aplicará en el caso de la Superintendencia Bancaria respecto de los intermediarios que actúen en las bolsas de futuros y opciones y que estén sujetos a su inspección y vigilancia. La actividad de la Superintendencia de Valores no implicará un control subjetivo sobre las mencionadas sociedades".

De esta manera se tiene que las facultades que se le dan a la Superintendencia de Valores de inspección y vigilancia son sólo para lo relativo a la negociación de futuros y opciones en la bolsa, pero en lo demás, las facultades de la Superintendencia de Sociedades no se alteran, al haber un claro señalamiento de las actividades respecto de las cuales le es dado intervenir a la Superintendencia de Valores.

Claro está que a pesar de haber una precisa delimitación de las funciones de las Superintendencias sobre la Bolsa Nacional Agropecuaria, podrían eventualmente presentarse conflictos, ya no tanto normativos como sí en el ejercicio práctico de las funciones de inspección y vigilancia. Lo cual no es óbice para atribuirle estas funciones sobre las bolsas de productos agropecuarios cuando actúen en el mercado de futuros y opciones, a la Superintendencia de Valores, toda vez que es innegable que posee experiencia y conocimiento en el manejo del mercado público de valores, mientras que la Superintendencia de Sociedades no tiene la infraestructura ni la preparación para hacerse cargo de la vigilancia de estas actividades.

## 6. CONCLUSIONES

La Ley 510 de 1.999 no introdujo ninguna innovación relevante en materia de las bolsas de productos agropecuarios. Lo que se podía considerar la más grande innovación es la consagración de los futuros, opciones y demás instrumentos financieros derivados como una actividad que pueden desarrollar las bolsas de productos; sin embargo, la Ley 101 de 1.993 ya enunciaba el tema. Las disposiciones dadas por la Ley 510 no pueden desligarse de los fines establecidos para el sector agropecuario en la Ley 101 de 1.993; las transacciones que se celebren en las bolsas agropecuarias y las reglamentaciones que se expidan al respecto no pueden desconocer jamás el fin para el cual fueron concebidas: el crecimiento y desarrollo del sector agropecuario debe primar sobre cualquier otro interés.

Las disposiciones de la Ley 510 no implican un choque o ruptura con el desarrollo normativo existente hasta el año 1.999, sino que expresan el deseo del Legislador por la profundización de las bolsas agropecuarias en el mercado de futuros y opciones.

Las bolsas agropecuarias no han recibido el adecuado apoyo y reconocimiento por parte del sector privado. El Gobierno apoyó en el pasado a la BNA mediante la canalización de las actividades del Idema. Este apoyo resultó siendo perjudicial cuando el modelo económico proteccionista se modificó por el modelo de libertad en el comercio. El sector privado no ha reconocido la importancia y facilidades que implica el negociar los productos agropecuarios u obtener financiamiento a

través de las bolsas de productos. Estas bolsas pueden ser el gran motor de crecimiento y desarrollo de los sectores agrícola y pecuario, pero el sector privado no lo ha sabido reconocer a pesar de los esfuerzos que la BNA ha hecho por dar publicidad al mecanismo y a la empresa de la Bolsa.

La baja participación en el mercado de las bolsas agropecuarias tanto por parte de productores como de consumidores ha impedido que los futuros y opciones sean implementados en nuestra economía, viéndose perjudicados esos mismos productores y consumidores por la falta de cobertura frente al riesgo de sus actividades, de hecho, bastante riesgosas. La eficiencia y crecimiento del mercado de futuros depende del número de participantes: a mayor cantidad de compradores y vendedores, mayor eficiencia en la operación del mercado y mayores posibilidades de cubrirse frente al riesgo.

Negociar en el mercado de forwards, futuros y opciones le permite a los productores obtener capital de trabajo en mejores condiciones que las que ofrecen los prestamistas tradicionales.

Se dice que para que un mercado de productos financieros derivados pueda funcionar, se necesita de elevadas condiciones tecnológicas en las actividades agrícolas y pecuarias. Sin embargo, consideramos que tal afirmación nos introduce en un círculo vicioso, pues si no arriesgamos en la implementación de un mercado de capitales en nuestro país, jamás obtendremos la tecnología que tanto anhelamos.

El Estado puede liderar el despegue de las bolsas agropecuarias en nuestro país. Eso sí, la solución no está en otorgar subsidios ni a las bolsas ni a los productores, pues el presupuesto de la Nación no lo

resistiría, sino en establecer exenciones tributarias y eliminación de obstáculos y trabas a nivel normativo, que permitan incrementar el interés del sector privado por acudir a este mercado, que cuenta, con ventajas comparativas impresionantes frente a los mecanismos tradicionales de comercialización y financiamiento. La seguridad, la transparencia y la organización que se ofrecen en la BNA no se ofrecen en ninguno de los mecanismos tradicionales.

No podemos pretender que las bolsas agropecuarias colombianas tengan el mismo nivel que tienen las bolsas norteamericanas o europeas, pero sí creemos que es un objetivo que se puede conseguir. Para tal efecto, consideramos que se debe centrar toda la atención en fortalecer a la BNA, para luego permitir la creación de más bolsas agropecuarias en el país que fomenten la competitividad y la eficiencia en este mercado.

Se debe incentivar la cultura de riesgo en nuestro país. El mercado de capitales tanto de las bolsas de valores como de las bolsas de productos agropecuarios no tiene el desarrollo que poseen bolsas de otros países porque no existen los especuladores que dinamizan el mercado.

Se hace evidente la necesidad de una significativa inversión privada y pública que permita capitalizar al sector y modernizar la actividad productiva para garantizar el desarrollo adecuado de los nuevos mecanismos de mercadeo agropecuario y, en especial, la efectividad de las transacciones en bolsas de productos, así como la generalización del mercado de futuros.

Compartimos lo afirmado por Antonio Hernández Gamarra, Ex-Ministro de Agricultura cuando afirmó que: “La modernización productiva supone la incorporación, en los criterios para el diseño y la aplicación de

la política, de los siguientes principios: el primero, que la producción debe estar orientada por el mercado, antes que por la vocación natural del suelo; el segundo, que se debe favorecer la especialización regional de la producción, con el fin de facilitar el logro de economías de especialización y de escala; el tercero, que las actividades agropecuarias deben ser concebidas como parte integral del sistema agroindustrial que conforma sus cadenas de agregación de valor, y, el cuarto, que es necesario impulsar una estructura agroempresarial cada vez más integrada vertical y horizontalmente, dando prioridad a la integración de los agricultores hacia adelante en esas cadenas de valor, para estar en mejores condiciones de aumentar la eficiencia y controlar los procesos de mercadeo”<sup>33</sup>.

No es suficiente con la expedición de una buena regulación en una materia, para que la ley que le da cabida se ejecute, como generalmente ocurre en nuestro país, caracterizado por muy buenas normas jurídicas. Es necesario que se los gobernantes, los empresarios y los intervinientes en toda la cadena productiva entiendan que el éxito de una obra como es la de las bolsas agropecuarias no depende exclusivamente de las normas que las rijan sino del papel activo que ellos desempeñen en el mercado.

Es necesario concientizarnos en el ámbito nacional que los sectores urbano y rural no pueden seguir desligados, pues el éxito de la economía de un país en el cual gran parte de su PIB está conformado por los ingresos que se generan en el sector agropecuario, se encuentra en una adecuada relación entre los inversionistas de la ciudad y los

---

<sup>33</sup> HERNÁNDEZ GAMARRA, Antonio. Conferencia “ Afianzar las actividades de la Bolsa Nacional Agropecuaria” en la revista “Mercado de Futuros Agrícolas en Colombia. Seminario Internacional de Futuros”. Colección BNA No. 1. Bogotá D.C., marzo de 1995. Pág. 16.

trabajadores del campo. Uno de los mecanismos como este postulado se puede llevar a la práctica es la inversión de capital en actividades relacionadas con ese sector. Los inversionistas deben arriesgarse y confiar que obtendrán muy buenos resultados financieros trasladando su ahorro a proyectos que involucren el desarrollo de las actividades del campo. El medio está dado por la BNA y las garantías y respaldo que ofrecen a sus transacciones; sólo falta interesarse por conocer los mecanismos y tomar la decisión de incursionar en este mercado.

## BIBLIOGRAFIA

ALDANA ROSILLO, Edgar. "20 años. Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Construyendo un mercado de capitales para el campo". Publicación conmemorativa de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. Santafé de Bogotá D.C.: Compañía Nacional de Comunicaciones, 1.999.

ARANGO LONDOÑO, Gilberto. "Estructura Económica Colombiana". Octava Edición. Mc Graw Hill, 1.997.

CONGRESO DE LA REPUBLICA DE COLOMBIA. Gaceta del Congreso No. 487 del 21 de noviembre de 1.997. p 19.

CONGRESO DE LA REPUBLICA DE COLOMBIA. Gaceta del Congreso No. 35 del 21 de abril de 1.998. p 13.

CONGRESO DE LA REPUBLICA DE COLOMBIA. Gaceta del Congreso No. 149 de 8 de junio de 1999. p 2-24

CONGRESO DE LA REPUBLICA DE COLOMBIA. Gaceta del Congreso No. 178 de 23 de junio de 1999. p 7.

CONGRESO DE LA REPUBLICA DE COLOMBIA. Gaceta del Congreso No. 187 de 30 de junio de 1999. p 17.

DE BRIGARD CARO, Eduardo y MORENO QUIJANO, Adriana. "Mercado de Futuros como alternativa al mercado agropecuario en Colombia".

Tesis de Grado de la Facultad de Administración de la Pontificia Universidad Javeriana. 1991.

DIAZ, Carmen. "Futuros y Opciones sobre Futuros Financieros. Teoría y Práctica". México D.F.: Prentice Hall Hispanoamericana S.A., 1.998.

DORNBUSCH, Rudiger y FISCHER, Stanley. "Macroeconomía". Sexta edición. Mc Graw Hill, 1.994.

ESTEFAN UPEGUI, Carlos Alberto. "Las bolsas de productos agropecuarios como instrumentos de política" en la Revista "Mercado de Futuros Agrícolas en Colombia, Seminario Internacional de Futuros". Bogotá D.C.: Colección BNA No. 1., 1.995. p. 105 - 109.

HERNÁNDEZ GAMARRA, Antonio. " Afianzar las actividades de la Bolsa Nacional Agropecuaria" en la revista "Mercado de Futuros Agrícolas en Colombia. Seminario Internacional de Futuros". Bogotá D.C.: Colección BNA No. 1., 1.995. p. 15 - 20.

HESSLING, John. "¿Qué son los mercados de futuros?" en la Revista "Mercado de Futuros Agrícolas en Colombia, Seminario Internacional de Futuros". Bogotá D.C.: Colección BNA No. 1., 1.995. p. 51 - 82.

HULL, John. "Options, futures and other derivatives". New Jersey. Upper Saddle River, 1.997.

MADRID PARRA, Agustín. "Contratos y mercados de futuros y opciones". Tecnos, 1.994.

MAICHEL JÁCOME, Jesús Alberto y CÁRDENAS, Ciro Alberto. "Influencia del mercado de futuros en el mercado de físicos en el caso del café". Tesis de Grado de la Facultad de Economía de la Pontificia Universidad Javeriana. 1.983.

MEJÍA BRAVO, Gloria Patricia. "Formulación de un modelo de simulación de mercado de futuros para productos agrícolas en Colombia". Tesis de Grado de la Facultad de Administración de la Pontificia Universidad Javeriana. 1995.

Página en Internet de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A.: [www.bna-sa.com.co](http://www.bna-sa.com.co)

Página en Internet de la Chicago Board of Trade: [www.cbot.com](http://www.cbot.com)

Página en Internet del Mercado Oficial Español de Futuros y Opciones: [www.meff.es](http://www.meff.es)

Página en Internet de la Chicago Mercantile Exchange: [www.cme.com](http://www.cme.com)

Página en Internet de la Kansas City Board of Trade: [www.kcbt.com](http://www.kcbt.com)

Página en Internet de la Coffee, Sugar & Cocoa Exchange Inc. (New York): [www.csce.com](http://www.csce.com)

Página en Internet de la Minneapolis Grain Exchange: [www.mgex.com](http://www.mgex.com)

Página en Internet de la New York Cotton Exchange: [www.nyce.com](http://www.nyce.com)

Página en Internet de la Bolsa de Barcelona: [www.borsabcn.es](http://www.borsabcn.es)

Página en Internet de la Bolsa de Madrid: [www.bolsamadrid.es](http://www.bolsamadrid.es)

Página en Internet de la Brazilian Futures Exchange: [www.bbf.com.br](http://www.bbf.com.br)

Página en Internet de la Brazil Commodities & Futures Exchange: [www.bmf.com.br](http://www.bmf.com.br)

Página en Internet del Mercado a Término de Buenos Aires: [www.matba.com.ar](http://www.matba.com.ar)

Página en Internet del Tokio Grain Exchange: [www.tge.or.jp](http://www.tge.or.jp)

Página en Internet del Tokio Commodity Exchange: [www.tocom.or.jp](http://www.tocom.or.jp)

Página en Internet del Singapore Commodity Exchange: [www.sicom.com.sg](http://www.sicom.com.sg)

Página en Internet del Hong Kong Futures Exchange: [www.hkfe.com](http://www.hkfe.com)

PINEDA ROJAS, Pedro Nel. "La Titularización: Alternativa de Financiamiento para el Sector Agropecuario Colombiano" en Revista "Economía Bursátil del Sector Agropecuario" No. 12. Santafé de Bogotá D.C.: Bolsa Nacional Agropecuaria. 1999.

PUIG PLA, Xavier y VILADOT POU, Jordi. "Comprender los mercados de futuros". Barcelona: Gestión 2.000. 1.993.

Revista "Economía Bursátil del Sector Agropecuario". Publicación de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A.

Revista Nacional de Agricultura. SAC (Sociedad de Agricultores de Colombia). Editorial Presencia, Bogotá.

RODRÍGUEZ DE CASTRO, James. "Introducción al análisis de productos financieros derivados". México D.F.: Limusa, S.A. de C.V. 1.995.