



ARIEL SALAZAR RAMÍREZ
Magistrado Ponente

SC22062-2017

Radicación n° 11001-31-03-001-2009-00415-01

(Aprobada en sesión de primero de noviembre de dos mil diecisiete)

Bogotá D.C., doce (12) de enero de dos mil dieciocho (2018)

Procede la Corte, en sede de instancia, a proferir la sentencia sustitutiva correspondiente, dentro del proceso ordinario de la referencia.

I. ANTECEDENTES

A. La pretensión

Sonia Amparo Martínez Bermúdez instauró demanda contra Interbolsa S.A. e Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa, para que se les declarara contractual y

solidariamente responsables del incumplimiento del convenio celebrado con la primera, y por sustraerse a «*los deberes legales de lealtad, información y profesionalismo que regulan su conducta como comisionista de bolsa*», al haber vendido su «*portafolio de acciones*», sin previa autorización de su parte y «*al precio de bolsa más bajo registrado para el año 2006*».

En consecuencia, solicitó condenar a las demandadas a resarcir los daños patrimoniales inferidos, ordenándoles pagar \$477'752.977,55 a título de daño emergente, y \$71'552.269,75, por concepto de lucro cesante.

B. Los hechos

1. Sonia Amparo Martínez Bermúdez celebró con Interbolsa S.A. un contrato de comisión para la realización de operaciones de venta con pacto de recompra sobre títulos expedidos por personas jurídicas, por lo que suscribió carta de compromiso autorizando a la comisionista para que durante un año realizara y ejecutara la compra y venta de acciones de alta bursatilidad ante y por conducto de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

2. Era requisito indispensable para enajenar las acciones en el mercado de capitales, que se obtuviera autorización u orden del comitente, ya fuera en forma telefónica, por escrito, vía fax o correo electrónico, de lo que debía quedar constancia.

3. Entre el 25 de enero y el 21 de junio de 2006, Interbolsa S.A. realizó varias transacciones a nombre propio y por cuenta de la comitente relacionadas con Almacenes Éxito, Suramericana de Inversiones, Empresa de Teléfonos de Bogotá S.A. y la Corporación Financiera Colombiana, utilizando una estrategia mixta de gestión ya que parte era en compraventas de contado y otras mediante la estructuración de operaciones repo de naturaleza pasiva con algún nivel de apalancamiento financiero y garantizadas con acciones que conformaban el portafolio.

4. El 1° de enero de 2006 el saldo de efectivo para invertir era de \$612'271.443,87, suma que con el reconocimiento de dividendos y varios ajustes se incrementó a \$692'571.766,95 al 21 de julio de 2006, pero en esa fecha solo figuraba un saldo de caja disponible de \$31'048.279,26.

5. Interbolsa S.A. adquirió para el portafolio acciones de Suraminv (39.740), PVETB (954.700) y Corficolcf (134.403), por un total de \$3.696'342.770,62, pero de manera unilateral y sin orden previa las puso en venta el 13 de junio de 2006, con cumplimiento T+5 el 16 de junio, época en que se produjo la caída más abrupta en los precios, obteniendo un valor neto de \$3.021'437.486,32 y costo repos pasivos de \$43'184.870,00, para una pérdida liquidada en operaciones de contado de \$631'720.414,30.

6. Al actuar sin autorización se imposibilitó a Sonia Amparo decidir libre y espontáneamente la posibilidad de esperar una mejor situación del mercado, para que no se produjeran esas pérdidas o cuando menos fueran atenuadas.

7. Las compras por \$3.696'342.770,62 fueron financiadas con \$692'571.766,95 (19.06%) de recursos propios del cliente y un apalancamiento de \$3.003'771.003,67 (80.94%).

8. Durante el primer semestre de 2006 solo se obtuvieron utilidades por \$99'917.826,13 respecto de unas acciones Éxito, adquiridas en enero por \$502'770.110 y que se vendieron en marzo y abril por \$608'748.049,26, con un costo financiero repos de \$6'060.113,18.

9. La situación de los restantes títulos negociados de contado en esa época produjo pérdidas, como se resume en el siguiente cuadro:

| Emisor | Acciones | Valor compra | Valor venta | Valor pérdida |
|---------------------|-----------------|---------------------|--------------------|----------------------|
| Suramericana | 17.015 | \$390'497.186,60 | \$154'174.848,75 | \$236'322.337,85 |
| PV-ETB | 256.000 | \$263'843.200,00 | \$114'311.808,01 | \$149'531.391,99 |
| Corficolcf | 27.840 | \$500'862.849,26 | \$254'996.164,80 | \$246'866.684,46 |

10. En las operaciones repo pasivas sobre acciones de esas mismas empresas para recompra entre el 11 de junio y el 27 de julio de 2016, cuando se registró un deterioro considerable de esas inversiones, se causaron

costos financieros por falta de asesoría, lealtad y diligencia con el cliente en vista de la volatilidad de precios, como se indica a continuación:

| Emisor | N° registro | Fecha registro | Fecha cumplimiento | Costo financiero |
|-----------------|-------------|----------------|--------------------|------------------------|
| Suramericana | 9.129.024 | 9-may-06 | 11-jul-06 | \$2'878.484,44 |
| | 9.687.766 | | 16-jun-06 | \$2'878.484,44 |
| | 9.710.723 | | | \$2'878.484,44 |
| Subtotal | | | | \$8'635453,32 |
| PV-ETB | 9.687.762 | 18-may-06 | 16-jun-06 | \$2'356.109,52 |
| | 9.709.712 | | | \$2'356.109,52 |
| Subtotal | | | | \$4'712.219,04 |
| Corficolcf | 9.485.819 | 1-jun-06 | 27-jul-06 | \$3'606.375,69 |
| | 9.687.755 | | 16-jun-06 | \$3'606.375,69 |
| | 9.709.705 | | | \$3'606.375,69 |
| Subtotal | | | | \$10'819.127,07 |

11. El comportamiento de las acciones dentro de los 90 días siguientes a las ventas que generaron detrimento fue al alza por la recuperación del mercado, de ahí que si la comitente hubiera podido decidir libremente en ese lapso la pérdida sería menor, si se tiene en cuenta el precio promedio según ésta relación:

| Emisor | Acciones | Precios unitarios | Valor total | Diferencia |
|--------------|----------|---------------------|------------------|------------------|
| Suramericana | 17.015 | \$9.110 (13/06/06) | \$154.174.848,75 | \$122'662.151,25 |
| | | \$16.280 (31/07/06) | \$277'004.200,00 | |
| PV-ETB | 256.000 | \$449 (9/06/06) | \$114'311.808,01 | \$79'992.191,99 |
| | | \$759 (31/07/06) | \$194'304.000,00 | |
| Corficolcf | 27.840 | \$9.210 (13/06/06) | \$254'996.164,80 | \$209'931.835,20 |
| | | \$16.700 (17/08/06) | \$464'928.000,00 | |
| Total | | | | |

12. Si se toma el total de recursos aportados de \$692'571.766,95 y se deduce de ese valor el saldo de efectivo disponible el 21 de junio de 2006 por \$31'048.279,26, el estimativo de pérdida por la liquidación arbitraria del portafolio fue de \$661'523.487,69, que también corresponde a la diferencia entre el costo de

compra de las acciones y el valor por el cual fueron vendidas.

13. El detrimento patrimonial causado se estima en \$549'305.247,30, discriminados así:

a). Por daño emergente \$436'752.977,55, como se detalla:

| Emisor | Acciones | Vr. venta | Mejor precio | Vr. Pérdida |
|---|-----------------|------------------|---------------------|-------------------------|
| Suramericana | 17.015 | \$154'174.848,75 | \$277'004.200,00 | \$122'662.151,25 |
| PV-ETB | 256.000 | \$114'311.808,01 | \$194'304.000,00 | \$79'992.191,99 |
| Corficolcf | 27.840 | \$254'996.164,80 | \$464'928.000,00 | \$209'931.835,20 |
| Costo repos pasivos Suramericana | | | | \$8'635.453,00 |
| Costo repos pasivos PV-ETB | | | | \$4'712.219,04 |
| Costo repos pasivos Corficolcf | | | | \$10'819.127,07 |
| Total perjuicios | | | | \$436'752.977,55 |

b). El 50% de los \$83'476.453,74 de intereses corrientes que debieron pagar Sonia Amparo Martínez y su esposo Fernando Espitia, del 16 de enero de 2007 al 16 de junio de 2008, por un crédito tramitado con el BBVA para cumplir obligaciones derivadas de una promesa de compraventa de Investmark S.A., sociedad en que ambos tienen participación, cuyo cumplimiento estuvo en riesgo por la poca capacidad de endeudamiento en que la dejó el proceder arbitrario de la demandada, siendo de su cargo \$41'738.226,87.

c). A título de lucro cesante \$71'552.269,75, por la indexación calculada sobre los \$436'752.977,55 del daño

emergente, con base en la tasa de captación a término fijo (DTF) del 21 de junio de 2006 al 30 de junio de 2008, que en promedio fue del 7.97% efectivo anual.

14. La accionante constituyó las garantías exigidas por la comisionista, aunque fueron abonadas con posterioridad por los mismos valores.

15. Mediante escritura pública 2392 de 30 de mayo de 2008 de la Notaría Segunda de Medellín, se solemnizó la escisión de Interbolsa S.A. e Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa, lo que las hace solidarias por las ventas inconsultas del portafolio al tenor del artículo 10 de la Ley 222 de 1995.

C. El trámite de la primera instancia

1. Se admitió en auto de 7 de septiembre de 2009 (fl. 359 cno. 1).

2. Notificadas las demandadas ambas se opusieron y formularon como excepciones las que se indican a continuación:

a). Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa las de inexistencia de solidaridad y de vínculo contractual con la reclamante; ejercicio de acción equivocada; falta de responsabilidad; modificación verbal de los contratos; ausencia de daño emergente y lucro cesante; y que la mera expectativa de un beneficio no es indemnizable (fls. 391 al

404 cno. 1).

Su defensa consistió en que los hechos base de la acción fueron con mucha antelación a la escisión, sin que correspondieran a obligaciones asumidas por ella ni que provinieran de una relación contractual entre ambas partes; que las operaciones fueron autorizadas en forma verbal y la actora nunca se opuso a las mismas al aceptar los extractos periódicos; y que no se produjo un daño cierto sino eventual por tratarse de meras especulaciones.

b). Interbolsa S.A. las de cumplimiento de las obligaciones; existencia de autorización de la demandante para las operaciones; ausencia de daño emergente y lucro cesante; inexistencia de daño cierto; y buena fe (fls. 408 al 419 cno. 1).

Adujo que cumplió a satisfacción con sus compromisos porque en el manejo del portafolio se acató lo convenido, fuera de que la promotora permitió que terceros impartieran las autorizaciones según la comunicación mantenida, tanto verbal como escrita, sin que se produjera un real detrimento y obrando siempre con la convicción de estar haciendo todo bien.

3. El Juzgado Dieciocho Civil del Circuito de Descongestión de Bogotá, en sentencia de 29 de marzo de 2012 declaró responsables solidariamente a las demandadas por los daños ocasionados a Sonia Amparo

Martínez Bermúdez al incumplir el contrato de comisión de administración de valores, condenándolas a pagar \$562'006.641 a título de indemnización.

Para el efecto tuvo por establecida la legitimación en la causa por pasiva de Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa en vista de que el reclamo se relacionaba con obligaciones adquiridas por Interbolsa S.A. con anterioridad a la escisión que tuvo, pero eso sí limitando la responsabilidad de aquella a los activos netos que le correspondieron en su conformación, al tenor de los artículos 3 y 10 de la Ley 222 de 1995.

Al revisar si se configuran los presupuestos de responsabilidad civil contractual se observó que entre Sonia Amparo Martínez y la sociedad Interbolsa S.A. existía contrato de comisión en virtud del cual las operaciones de venta con pacto de recompra requerían de autorización clara y expresa del comitente, según las exigencias del artículo 1.1.3.1 de la Resolución 1200 de 2005 de la Superintendencia de Valores (hoy Financiera), así se hubiera pactado algo distinto.

De ahí que fuera insuficiente que la accionante estuviera al tanto de las operaciones o que con posterioridad a la venta no presentara reclamación u oposición alguna a manera de aprobación tácita, supuesta a partir de conversaciones telefónicas en las que ni siquiera se instruyó sobre la venta de acciones, puesto que era

necesario un escrito de respaldo contentivo de la orden. Además, la constitución de garantías solo se hizo para no incumplir los convenios de recompra suscritos.

En cuanto al daño causado, si bien la obligación adquirida por la comisionista era de medio y no de resultado, al faltar una directriz concreta para la venta realizada el 13 de junio de 2006, quiere decir que Interbolsa S.A. incumplió sus deberes, asumiendo los riesgos generados y lo que se extiende solidariamente a la sociedad escindida, así:

| Emisor | Acciones | Vr. compra | Vr. Venta 13/06 |
|---|-----------------|-------------------|------------------------|
| Suramericana | 17.015 | \$390'497.186,60 | \$154'174.848,75 |
| PV-ETB | 256.000 | \$263'843.200,00 | \$114'311.808,01 |
| Corficolcf | 27.840 | \$500'861.887,94 | \$254'996.164,80 |
| Menoscabo por menor valor en venta frente a compra | | | \$631'819.452,98 |
| Costo garantías repo pasivas cumplidas anticipadamente | | | \$19.455.580,39 |
| Total neto de pérdida | | | \$651.275.033,37 |

Sin embargo, no toda esa pérdida es imputable a las demandadas porque se cuestiona que las acciones se vendieran indebidamente al llegar al punto más bajo del mercado, pero éstas en ningún momento volvieron a adquirir el precio de compra a pesar de la mejoría en los meses siguientes.

De esa manera, tomando el tope al que llegaron las acciones referidas en agosto de 2006 el impacto hubiera sido menor como se observa:

| Acciones | Vr. Venta | Pérdida sufrida | Valor máximo | Menor pérdida |
|--|------------------|------------------------|---------------------|-------------------------|
| Suramericana | \$154'174.848,75 | \$236'322.337,85 | \$278'705.700,00 | \$111'791.486,60 |
| Privilegiadas ETB | \$114'311.808,01 | \$149'531.391,99 | \$197'888.000,00 | \$65'955.200,00 |
| Corficolcf | \$254'996.164,80 | \$245'965.723,14 | \$464'928.000,00 | \$36'033.887,94 |
| Total | \$523'482.821,56 | \$631'819.452,98 | \$941'521.700,00 | \$213'780.574,54 |
| Diferencia entre pérdidas sufridas y las de menor impacto | | | | \$418'038.878,44 |
| Costo garantías repo pasivas cumplidas anticipadamente | | | | \$19.455.580,39 |
| Total real de pérdida | | | | \$437'494.458,83 |

Esos \$437'494.458,83 deben actualizarse desde el 13 de junio de 2006 a la fecha del fallo, quedando el daño emergente indexado en \$562'006.641.

El lucro cesante pedido se niega porque el crédito con el BBVA Colombia se adquirió para cumplir con una obligación de Investmark S.A., quien no hace parte del proceso y pudo buscar ese resarcimiento por su cuenta.

4. Apelaron las dos contradictoras argumentando lo siguiente (fls. 11 al 40 cno. 9):

a). Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa adujo que el *a quo* confundió el contrato de administración de valores con el de comisión, en el cual el comisionista tiene permitida la compraventa de títulos asumiendo el cliente el riesgo de la operación, fuera de que el artículo 1.1.3.1 de la Resolución 1200 de 2005 (que en realidad es de 1995) de la Supervalores no era aplicable al caso, por cuanto la exigencia de orden escrita solo operaba si Interbolsa asesoraba a las sociedades que emitieron las acciones negociadas para la época de los hechos, pero no fue así.

Además, la reclamación es por incumplimiento del contrato de comisión ya que se hicieron operaciones repo (venta con pacto de recompra) sin autorización, cuando se trató de una liquidación de portafolio por venta pura y simple sin el compromiso de readquirir los títulos, para lo cual se contaba con el consentimiento de la accionante como lo demuestran las grabaciones aportadas y el interrogatorio absuelto por Sonia Amparo Martínez Bermúdez.

Aún de aceptarse la falta de permiso del cliente para enajenar las inversiones, el valor estimado de perjuicios carece de sustento fáctico y jurídico, ya que no existe certeza de que en las fechas tomadas para obtener el cálculo se hubieran vendido, pues, si bien hoy se sabe el precio de mercado para entonces era impredecible, tratándose entonces de un perjuicio eventual y solo es indemnizable el daño cierto.

Frente a la responsabilidad solidaria de Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa, no se da el supuesto del artículo 10 de la Ley 222 de 1999 ya que para la fecha de escisión no existían obligaciones a favor de la demandante que debiera asumir y ni siquiera era una contingencia porque el pleito es posterior, sin que se dijera responder en tal caso.

b). Interbolsa S.A. expuso argumentos similares, relacionados con la naturaleza de la relación entre las

partes, la inaplicabilidad de la norma en que se basó el fallo, la anuencia de la demandante para que se hicieran las transacciones materia de descontento y la falta de un detrimento real.

Complementó lo anterior indicando que al no regir el caso el artículo 1.1.3.1 de la Resolución 1200 de 1998, mal estaba señalar que perdía valor el convenio de que las órdenes podrían darse telefónicamente, por escrito, vía fax o por correo electrónico, siempre que quedara constancia de ello, como en efecto aconteció.

Fuera de eso la inversionista permanentemente estuvo al tanto de la situación crítica, tanto por lo publicado en los medios de comunicación como la información que le daban los funcionarios de la comisionista, y ordenó personalmente operaciones de contado sobre acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores en la Bolsa de Valores de Colombia, así como repo sobre las adquiridas previamente.

De las comunicaciones sostenidas se desprende una preocupación de Sonia Amparo por la pérdida del portafolio, la aportación casi diaria de dinero para amortizar la caída y la posibilidad de que tuviera que desembolsar otras sumas para ajustar garantías, por lo que entendió la necesidad de tomar las medidas para evitar un mayor detrimento y las aceptó expresamente porque en la situación que presentaba el mercado el precio de las acciones podía seguir bajando.

Era imposible prever con antelación una fecha de venta a mejor precio, lo que por demás hubiera implicado que se renovara periódicamente cada operación repo y las posiciones vigentes en ese momento, asumiendo en el día a día el comportamiento de los precios de cada especie con los consecuentes ajustes de garantías, lo que se relacionaba con la capacidad económica del cliente.

Las fechas fueron tomadas arbitrariamente por el juzgador, desatendiendo las peticiones de la accionante y cuando en el entretanto se dieron menores precios, lo que refuerza lo incierto del perjuicio, siendo que lo que ocurrió fue una pérdida derivada del diferencial de precios entre la compra y venta de unas especies, que obedeció a una serie de factores que originaron la caída abrupta de casi todos los valores transados en el medio durante el primer semestre de 2006, lo que no era imputable a la comisionista y para esos días no hay evidencia de algún informe o estudio que indicara recuperación a corto plazo y ni siquiera obra alguna constancia de que la instrucción de la inversionista fuera proceder en los días señalados en el fallo.

5. La accionante adhirió a la alzada por la falta de reconocimiento del lucro cesante, aduciendo que quedó probado con el dictamen rendido (fls. 7 al 10 cno. 9).

D. La sentencia del Tribunal

El 14 de diciembre de 2012 el *ad quem* revocó la

determinación de primera instancia y negó las pretensiones porque en el libelo se relata un incumplimiento contractual relacionado con unos convenios de los que no se hizo uso en las negociaciones debatidas.

Eso sucedió porque la actora se confundió en cuanto al tipo de negocio jurídico celebrado con Interbolsa S.A., pues en la demanda refirió que se trataba de un encargo para enajenar acciones con pacto de recompra, esto es, bajo condición resolutoria para el comprador y potestativa para el vendedor de declarar antes de vencer un plazo determinado la readquisición del dominio transferido devolviendo un precio estipulado. No obstante, lo que realmente se presentó fue la liquidación del portafolio de inversiones mediante una venta pura y simple sin condiciones, quedando huérfana así la pretensión indemnizatoria al darse cumplimiento a una comisión bien diferente a la relatada en la demanda y de la que no hay prueba sobre la exigencia de autorización previa de la comitente para llevarse a cabo.

E. El recurso de casación

Sonia Amparo Martínez Bermúdez formuló impugnación extraordinaria con base en dos cargos, ambos por violación indirecta de normas sustanciales derivada de errores de hecho en la valoración de medios de convicción, al no haberse dado por acreditado el incumplimiento del contrato de comisión por Interbolsa S.A. cuando enajenó

anticipadamente y sin autorización el portafolio de inversión de su cliente como producto de operaciones repo, contrario a lo que dedujo el Tribunal que fueron ventas puras y simples.

F. La sentencia de casación

La Corte el 27 de julio de 2016 caso el fallo cuestionado en vista de que existió un equivocado entendimiento de la controversia al omitir el análisis del material demostrativo recaudado, cuando se concluyó que la liquidación del portafolio de la promotora no se sustentaba en el vínculo aludido en la demanda, siendo que las operaciones bursátiles fueron realizadas por Interbolsa S.A. en el marco de un contrato de comisión, cuya existencia quedó corroborada en el plenario e incluso fue aceptada por las partes.

G. Cesión de derechos litigiosos

Mediante escrito suscrito entre Sonia Amparo Martínez Bermúdez, como cedente, y la Compañía de Seguros Generales Suramericana S.A., en calidad de cesionaria, acordaron la transferencia a título de pago por transacción de los derechos de la accionante en este asunto (fls. 297 al 303). Se tuvo en cuenta esa manifestación, poniéndola en conocimiento de las demandadas y reconociendo a la cesionaria, en autos de 25 de noviembre y 16 de diciembre de 2016 (fls. 312 y 314).

II. CONSIDERACIONES

1. Se encuentran reunidos a cabalidad los presupuestos procesales que permiten una decisión de fondo, sin que se vislumbren vicios que ameriten tomar medias de saneamiento.

Es de advertir que de conformidad con la parte final del primer inciso del numeral 175 artículo 1° del Decreto 2282 de 1989, que reformó el artículo 357 del Código de Procedimiento Civil, las atribuciones para resolver el caso son ilimitadas en vista de que las dos demandadas apelaron y la promotora se adhirió a la alzada.

2. Si bien el *a quo* comenzó por establecer la existencia de legitimación en la causa por pasiva respecto de Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa (identificada con Nit 900221113-7), lo cierto es que ese aspecto nunca ha estado en duda y surge precisamente del acto por medio de la cual la sociedad con igual denominación, pero con Nit. 800103498-9, se escindió para darle origen a la codemandada y quedando la entidad originaria con el nombre simplificado de Interbolsa S.A., según escritura pública 2392 de 30 de mayo de 2008 de la Notaría Segunda de Medellín.

Desde esa perspectiva lo que estaba en discusión no era si la nueva persona jurídica era completamente ajena a

la situación planteada, sino las repercusiones que para ella tendría un fallo estimatorio, desde el marco legal que regulaba su creación, centrando en eso su defensa y citándolo como uno de los puntos de la alzada.

Como se recordó en SC 24 jul. 2012, rad. 1998-21524,

[l]a legitimación en la causa consiste en ser la persona que la ley faculta para ejercitar la acción o para resistir la misma, por lo que concierne con el derecho sustancial y no al procesal, conforme lo tiene decantado la jurisprudencia (...) En efecto, ésta ha sostenido que “el interés legítimo, serio y actual del “titular de una determinada relación jurídica o estado jurídico” (U. Rocco, Tratado de derecho procesal civil, T. I, Parte general, 2ª reimpresión, Temis-Depalma, Bogotá, Buenos Aires, 1983, pp. 360), exige plena coincidencia “de la persona del actor con la persona a la cual la ley concede la acción (legitimación activa) y la identidad de la persona del demandado con la persona contra la cual es concedida la acción (legitimación pasiva). (Instituciones de Derecho Procesal Civil, I, 185)” (CXXXVIII, 364/65), y el juez debe verificarla “con independencia de la actividad de las partes y sujetos procesales al constituir una exigencia de la sentencia estimatoria o desestimatoria, según quien pretende y frente a quien se reclama el derecho sea o no su titular” (cas. civ. sentencia de 1° de julio de 2008, [SC-061-2008], exp. 11001-3103-033-2001-06291-01). Y ha sido enfática en sostener que tal fenómeno jurídico ‘es cuestión propia del derecho sustancial y no del procesal, por cuanto alude a la pretensión debatida en el litigio y no a los requisitos indispensables para la integración y desarrollo válido de éste’ (Sent. de Cas. Civ. de 14 de agosto de 1995, Exp. n° 4268, reiterada en el fallo de 12 de junio de 2001, Exp.n° 6050)”.

Siendo un hecho cierto e incontrovertido que una de las opositoras nació a la vida jurídica por la determinación de la otra de separar su capital para desarrollar diferentes actividades mercantiles, razón de ser expuesta por la accionante para vincularlas en el debate con el fin de que respondieran solidariamente de la posible condena, lo que procedía era verificar la certeza de las aspiraciones de reparación y luego, de ser así, si las consecuencias las asumía una sola o se extendían a ambas, como ahora se hará.

3. La acción de «*responsabilidad civil contractual*» está encaminada a obtener el resarcimiento de un daño derivado del incumplimiento parcial o total de las obligaciones o prestaciones convenidas, así como por un defectuoso cumplimiento de lo pactado.

Es por esto que el acogimiento de las pretensiones indemnizatorias en controversias de este tipo depende de que se constate la existencia del negocio jurídico; el incumplimiento endilgado al demandado; la satisfacción de las prestaciones a cargo de la actora o el allanamiento a cumplirlas; el daño irrogado a ésta, y la relación de causalidad entre el perjuicio y la infracción contractual.

Todos esos elementos se encontraron reunidos en primera instancia y condujeron a una sentencia condenatoria accediendo parcialmente a las aspiraciones de la accionante, aduciendo que existió un menoscabo

patrimonial al enajenar acciones en el marco de un contrato de administración de valores sin autorización expresa y escrita, en contravía del artículo 1.1.3.1 de la Resolución 1200 de 2005 (que en realidad es de 1995) de la Superintendencia de Valores en sus literales c y e.5.

4. Las demandadas tienen razón en que el fallador de primer grado se equivocó en la selección de una de las normas que sirvió de apoyo para la decisión, puesto que el supuesto del artículo 1.1.3.1 de la Resolución 1200 de 1995 de la Superintendencia de Valores (hoy Financiera), donde se fijan las reglas de conducta que deben ser adoptadas por las sociedades comisionistas de valores en relación con su función de intermediación, en el literal c) se refiere a la necesidad de que la comisionista obtenga autorización expresa y escrita del cliente para ejecutar órdenes sobre valores emitidos **por empresas a las que esté prestando asesoría** (resalta la Sala), sin que ese supuesto se haya planteado por la accionante ni surja de los medios de convicción recaudados.

Sin embargo, no puede pasarse por alto que el artículo 1° de la Resolución 1201 de 1996 adicionó a la parte primera de la Resolución 400 de 1995 el Título Quinto, con el propósito de fijar el alcance de la actividad de intermediación en el mercado de público valores, definiendo que constituye la misma *«la realización de operaciones que tengan por finalidad o efecto el acercamiento de demandantes y oferentes para la adquisición o enajenación*

de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios», ya sea por cuenta propia o ajena (art. 1.5.1.1), comprendiendo las «operaciones de comisión para la adquisición o enajenación de valores, y la adquisición o enajenación de valores en desarrollo de contratos de mandato» (num. 1 art. 1.5.1.2).

Así mismo, el objeto principal de las sociedades comisionistas de bolsa, a la luz del artículo 7 de la Ley 45 de 1990, es *«el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores»*, extendiéndose a

*d. Celebrar compraventas con pacto de recompra sobre valores;
(...)*

*e. Administrar valores de sus comitentes con el propósito de realizar el cobro del capital y sus rendimientos y reinvertirlo de acuerdo con las instrucciones del cliente;
(...)*

i. Las demás análogas a las anteriores que autorice la Sala General de la Superintendencia de Valores, con el fin de promover el desarrollo del mercado de valores.

El desempeño de tales actividades quedó sometido a la autorización y condicionamientos de la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera), que en Resolución 400 de 1995 las trató por separado en su articulado, por un lado las *«operaciones con pacto de recompra»* cuya regulación se dejó a la Bolsa de Valores (arts. 2.2.6.1. y 2.2.6.2) y del otro la *«administración de valores»*, dirigida al cobro de rendimientos y capital, la

reinversión de esas sumas de acuerdo con las instrucciones expresas del cliente y la valoración de los títulos administrados a precios de mercado (arts. 2.2.7.1. al 2.2.7.7.).

A pesar de que no se allegó el Reglamento de la Bolsa de Valores que regía en junio de 2006 a fin de verificar lo concerniente a las operaciones repo¹, de conformidad con el artículo 2.2.8.4 de la Resolución 400 de 1995 de la Superintendencia de Valores, adicionado por el artículo 1° de la Resolución 707 de 1997, si bien la sociedad comisionista de bolsa en desarrollo de la administración de portafolios de terceros podía *«comprometerse a realizar operaciones de compra y venta de títulos, operaciones a plazo, swaps, carruseles, repos o cualquiera otra operación que le esté autorizada, así como a tomar decisiones sobre el manejo de los excedentes de liquidez transitorios»*, lo cierto es que para el efecto era imprescindible una manifestación expresa del cliente que *«conste en el respectivo contrato de administración»*, como se indicó en el fallo de casación.

1 Si bien se solicitó a la Bolsa de Valores de Colombia remitir el reglamento y la Circular Única, lo recibido en copia corresponde a una actualización hasta el 9 de julio de 2010 sin que pueda determinarse con certeza los cambios introducidos para la época de los hechos, puesto que en el boletín normativo 038 anexo aparece la nota 3 de *«ratificación de la aprobación de la modificación integral del Reglamento del Sistema Centralizado de Operaciones de Negociación y Registro – MEC Mercado Electrónico Colombiano administrado por la Bolsa de Valores de Colombia S.A., según Resolución 2338 del 21 de diciembre de 2006 expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia. (Acta Comité Técnico del MEC 068 del 11 de diciembre de 2006 y Acta Consejo Directivo 0091 del 13 de diciembre de 2006) pag. 506 cno. 1.*

Es más, dicha entidad de control expidió la Resolución 1200 de 1995, fijando como una de las reglas de conducta de las comisionistas, en relación con su función de intermediación, abstenerse de *«preparar, asesorar o ejecutar órdenes que según un criterio profesional y de acuerdo con la situación del mercado, puedan derivar en un claro riesgo de pérdida anormal para el cliente, a menos que, en cada caso, éste dé por escrito autorización expresa y asuma claramente el riesgo respectivo»* (literal e.5. artículo 1.1.3.1.).

Quiere decir que las sociedades de intermediación en el mercado de valores desempeñan diversas labores accesorias al contrato de comisión, como son las compraventas con pacto de recompra sobre valores y la administración de éstos, que deben ser analizadas por sus particularidades sin que ello quiera decir que se tengan como vínculos autónomos y se ignore su conexidad, con la advertencia de que las regulaciones de la Superintendencia Financiera y la Bolsa de Valores sobre la materia se entienden incorporadas al pacto en virtud del interés social que conlleva tal actividad.

5. La existencia de un nexo de negocios entre Interbolsa S.A. y Sonia Amparo Martínez Bermúdez quedó evidenciado con las siguientes pruebas:

a). Con el *«contrato de administración de valores»* de

1 de junio de 2004², en el que la sociedad se comprometió al cobro de rendimientos y de capital, la reinversión de esos recursos y la suscripción preferencial de los títulos que le correspondan en una nueva emisión, observando *«el mayor grado de diligencia y cuidado, debiendo responder hasta por la culpa leve»*. Por su lado la depositante se obligó, entre otras cosas, a *«entregar al administrador las instrucciones según las cuales pretende que se manejen sus valores»*.

En ese mismo documento consta que en la ejecución el depositante quedaba facultado ante el administrador para *«impartir órdenes referentes a: 1. Ejecución de operaciones de venta de los títulos depositados en administración, lo cual constituirá un contrato de comisión. (...) 2. Modificación de las instrucciones de reinversión, de rendimientos y/o capital»* y que la duración era por un año, prorrogable automáticamente por iguales períodos consecutivos, salvo que se preavisara en contrario por lo menos 30 días antes del vencimiento.

Entre las causales de terminación se contempló *«el incumplimiento grave de alguna de las obligaciones de una de las partes»* que para el depositante se presumiría de la falta de constitución de garantías adicionales *«a más tardar al día hábil siguiente a la comunicación enviada por el administrador»*, quien en tal evento quedaba autorizado para *«liquidar los valores objeto del contrato de administración, a precios de mercado»*.

² Obrante a folios 325 al 327 y 583 al 585 cuaderno 1.

Ninguna alusión se hace en el escrito en relación con direccionamientos que permitieran «operaciones repo» a nombre de Sonia Amparo, como una de las formas de desempeñar las funciones Interbolsa S.A.

b). En la misma fecha Sonia Amparo Martínez Bermúdez diligenció el formulario de «apertura de cuenta persona natural»³; poder dirigido al Depósito Central de Valores del Banco de la República para que Interbolsa S.A., en su nombre y representación, pudiera cumplir con la administración encomendada⁴ y la declaración de origen de fondos⁵.

c). Carta de compromiso para celebrar operaciones de venta con pacto de recompra «**sobre títulos diferentes de acciones personas naturales**» (llama la atención la Sala), con vigencia del 30 de marzo de 2006 a igual fecha de 2007, donde se dice que se «podrán dar órdenes relacionadas con operaciones de venta con pacto de recompra **sobre títulos diferentes de acciones, telefónicamente, por escrito, vía fax o vía correo electrónico, siempre y cuando quede constancia de la orden correspondiente**»⁶.

3 Folio 580 cuaderno 1

4 Folio 586 cuaderno 1

5 Folio 591 cuaderno 1.

6 Folios 587 al 590 cuaderno 1

d). En la contestación presentada por Interbolsa S.A., al pronunciarse sobre el tercer hecho de la demanda, manifestó que *«es cierto en cuanto al contrato de comisión»*⁷, lo que constituye confesión por apoderado judicial al tenor del artículo 197 del Código de Procedimiento Civil, modificado por el numeral 94 del artículo 1° del Decreto 2282 de 1989.

e). Al absolver el representante legal de dicha empresa interrogatorio, cuando se le preguntó si era cierto que *«no suscribió contrato escrito de comisión con la demandante»* contestó que *«si suscribió contrato, que dentro de los documentos están los formatos de apertura de cuenta»*⁸ y más adelante indicó que *«el contrato de comisión, inicia con la apertura de cuenta, en la firma comisionista, en adelante las órdenes se hacen de manera verbal, por lo que no existe documento escrito de la misma»*⁹.

f). La testigo Inés Elvira Sinisterra Salcedo, quien para la época de los acontecimientos laboraba para Interbolsa S.A., expuso que su intervención en operaciones de compra y venta de acciones por cuenta de la inversionista *«consistió en ejecutar las órdenes impartidas por la cliente. Se realizaron operaciones de compra y venta de acciones y repo en acciones»*, agregando en otra respuesta que *«la señora Sonia realizó operaciones repos*

⁷ Folio 408 cuaderno 1.

⁸ Folio 730 cuaderno 1.

⁹ Folio 731 cuaderno 1.

desde el principio de su relación comercial con Interbolsa S.A. y para el cumplimiento de dichas operaciones la carta en mención era un requisito indispensable para el cumplimiento de la misma»¹⁰.

Con los relacionados medios de convicción quedó establecida la relación de intermediación entre Interbolsa S.A. y Sonia Amparo Martínez, que comprendía tanto la administración de un portafolio de inversión como la comisión en compra y venta de acciones, lo que fue resaltado por la Sala en el fallo de casación CSJ SC10199-2016 al señalar que

En ese sentido, es evidente la falta de valoración de los medios de convicción señalados por la impugnante, los cuales informan sobre las relaciones entre la actora e Interbolsa S.A., que comenzaron en junio de 2004, según el «contrato de administración de valores», el formato de «apertura de cuenta persona natural», el poder conferido a la intermediaria bursátil para actuar en representación de la inversionista ante el Depósito Central de Valores del Banco de la República, y la «carta de compromiso para la celebración de operaciones de venta con pacto de recompra sobre títulos diferentes de acciones personas naturales».

Ya frente a la forma como se desarrolló ese vínculo, en el mismo pronunciamiento se expuso lo que se reproduce en extenso por su relevancia

10 Folio 647 cuaderno 1.

En desarrollo del señalado convenio, se conformó un portafolio integrado por valores correspondientes a «acciones Éxito – acciones Suramericana – acciones privilegiadas ETB – acciones CORFICOLCF», y para el primer semestre de 2006, según los documentos allegados y lo reportado en el dictamen pericial, la comisionista de bolsa ejecutó diversas transacciones atinentes a operaciones de «compra-venta contado (T+5) y operaciones repo pasivas», y el 13 de junio de la citada anualidad, realizó la enajenación total de los señalados títulos, sin haber respetado la fecha acordada para que se hiciera efectivo el pacto de recompra.

En la demanda, la actora aludió a la celebración de «un contrato de comisión para la realización de operaciones de venta con pacto de recompra sobre acciones personas jurídicas», y en la réplica a aquella, la intermediaria bursátil admitió ese hecho; así mismo, en el interrogatorio de parte, su representante legal aceptó la formalización del negocio jurídico con la suscripción del formato de «apertura de cuenta».

La empleada de Interbolsa Inés Elvira Sinisterra Salcedo, que tuvo a su cargo el manejo del respectivo portafolio, ratificó, en su testimonio, dicha versión, expresando que la comisión «nace con la firma de la apertura de cuenta realizada por el cliente. Sí había carta de repos para cada una de las operaciones, (...). En este caso, la señora Sonia realizó operaciones repo desde el principio de su relación comercial con Interbolsa (...), y adicionalmente comentó que en desarrollo de dichas transacciones «hubo momentos en los cuales esos ajustes de garantía no fueron suficientes y dadas las condiciones del mercado la firma [estaba] facultada para realizar la liquidación de los mismos».

Lo anterior evidencia la circunstancia de no presentarse

discusión entre las partes sobre la existencia del contrato de comisión, en virtud del cual la sociedad comisionista de bolsa gestionaba negocios por intermedio de la Bolsa de Valores de Colombia, en relación con las acciones que conformaban el «portafolio de inversión» de la actora, y es que la posibilidad de su celebración se contempló en el mismo «contrato de administración de valores», al señalar en la cláusula cuarta, que en ejecución de ese convenio «el depositante queda facultado ante el administrador para impartir órdenes referentes a: 1. Ejecución de operaciones de venta de los títulos depositados en administración, lo cual constituirá un contrato de comisión. – 2. (...).».

En resumen, quedó documentada la «*administración de valores*», mientras que la «*comisión para la compra venta de valores*», incluyendo las operaciones repo, fue admitido en consenso por ambas partes así no consten en el primer acuerdo.

6. La desatención de los deberes asumidos entre los contratantes se predica solo de Interbolsa S.A., sin que se observe un proceder incorrecto de la inversionista o la intención siquiera de contravenir las cargas propias de la actividad con que arriesgaba su capital.

A pesar de que la comisionista justifica su proceder con las dificultades de Sonia Amparo Martínez para constituir las garantías que permitieran seguir conservando el portafolio durante más tiempo, tal manifestación fue desvirtuada por el perito al recalcar que en las operaciones repos pasivas, registradas y cumplidas conforme a los

reglamentos de la Bolsa de Valores donde actuó como vendedora de la operación inicial Sonia Amparo

(...) se celebraron y cumplieron dentro de los términos pactados por las partes y conforme a los reglamentos operativos de la Bolsa de Valores de Colombia. Tales operaciones no requirieron efectuar por parte de la actora quien actuaba como parte pasiva de las mismas, ningún tipo de ajuste por aporte de garantías, toda vez que el valor de mercado de los activos subyacentes que respaldaban los compromisos (acciones del portafolio de la señora Sonia Martínez), no sufrió en vigencia de los mismos ningún tipo de baja o deterioro...¹¹

Añadiendo en su informe que

[p]ara la fecha en que Interbolsa S.A Comisionista de Bolsa, registró y liquidó las operaciones de venta definitiva del portafolio de inversiones en acciones perteneciente a la señora Sonia Amparo Martínez Bermúdez, es decir las cumplidas y contabilizadas entre el 16 y el 21 de junio de 2006 (...), esta firma comisionista decidió anticipar el cumplimiento de algunos compromisos sobre acciones de Suraminv registrados por cuenta y a nombre de la demandante, consistentes en operaciones repo pasivas sobre las cuales el comitente vendedor de la operación inicial es decir la señora Sonia Amparo Martínez Bermúdez no estaba siendo llamada o requerida por la Bolsa de Valores de Colombia ni por la firma comisionista Interbolsa SA para aportar ningún tipo de garantías sobre dichos compromisos, toda vez que según el estado de caja y transacciones (extracto de cuenta individual), a la actora le fueron reintegrados la suma de \$31.048.279,26 como saldo de caja remanente de la venta

¹¹ Folio 904 cuaderno 1.

definitiva de su propio portafolio. Lo anterior se convalida al examinar las conversaciones sostenidas por la actora y la representante comercial de Interbolsa S.A, doctora Inés Elvira Sinisterra, consignadas en las grabaciones allegadas al expediente, las cuales permiten inferir que la demandante no le fue necesario ni exigible aportar garantías sobre sus compromisos en operaciones repo pasivas sobre acciones vigentes para el momento de la liquidación de sus inversiones, hecho que fue simultaneo con el registro y cumplimiento anticipado de los mismos entre el 16 y el 21 de junio de 2006.

Quiere decir que la accionante no solo aportó los recursos para la conformación del portafolio, que fue creciendo con los rendimientos obtenidos, sino que contaba con un respaldo suficiente para afrontar la crisis en el mercado de valores presentada en el primer semestre de 2006. Y si bien fue enterada de la complejidad de la situación, no se le exigió la constitución de nuevas garantías, ofreciéndole como única solución liquidarlo.

En cuanto a la responsabilidad endilgada a Interlbolsa S.A. en razón de incumplir el contrato de comisión en operaciones de venta con pacto de recompra sobre acciones el 13 de junio de 2006, lo cierto es que todas las enajenaciones que se hicieron de las inversiones con que contaba Sonia Amparo Martínez para entonces se hicieron de contado y fueron efectivas el 16 siguiente, escapando de esa órbita de inconformidad al tener otra índole.

Empero, en esas fechas existían varias operaciones

repos pasivas abiertas o pendientes de cumplir, que fueron adelantadas al recomprar las acciones por las sumas fijadas, para proceder a las referidas ventas de contado a los precios más bajos presentados en esos días, generando una mayor pérdida para la cliente de la que se hubiera materializado de esperar hasta la data preestablecida, cuando se produjo una mejoría que aunque incierta estaba amparada por los términos iniciales.

Si bien el perito se refiere a cinco transacciones en esas condiciones, al revisar minuciosamente los comprobantes de liquidación de operación¹², así como los extractos de caja y transacciones¹³, todos ellos allegados con la subsanación del libelo, se advierte que omitió referirse a una y las demás correspondían sólo a dos porque la multiplicidad de asientos en realidad están vinculados a un mismo negocio.

Es así como cada venta con pacto de recompra se individualizaba con un número de control, dando lugar a la expedición de dos comprobantes consecutivos, uno de venta y el recíproco de compra. En virtud del adelantamiento se expiden sendas liquidaciones de remplazo que sustituyen los últimos con la nueva fecha de cumplimiento, pero conservando la información restante y dejando notas de referencia, como se precisa en cada caso:

12 Folios 251 al 330 y 335 al 353 del cuaderno 1.

13 Folios 328 al 333 del cuaderno 1.

a). El 9 de mayo de 2006 se vendieron 10.430 acciones ordinarias Suraminv, con fecha de cumplimiento 11 de julio de 2006, según número de control 9.129.024, y que dio lugar a los consecutivos de venta 20060509-05018 y compra 20060509-05019. La operación se adelantó al 16 de junio de 2006, por lo que se expidieron unas nuevas liquidaciones con números de control 9.687.766 y 9.710.723¹⁴.

b). El 18 de mayo de 2006 se vendieron 232.900 acciones Privilegiadas ETB, con fecha de cumplimiento 16 de agosto de 2006¹⁵ y que dio lugar a los consecutivos de venta 20060518-05016 y compra 20060518-05017. La operación se adelantó al 16 de junio de 2006, por lo que se expidieron unas nuevas liquidaciones con números de control 9.687.762 y 9.709.712¹⁶.

c). El 1 de junio de 2006 se vendieron 25.565 acciones ordinarias Corficolombiana, con fecha de cumplimiento 27 de julio de 2006, según número de control 9.485.819, y que dio lugar a los consecutivos de venta 20060601-05128 y compra 20060601-05129. La operación se adelantó al 16 de junio de 2006, por lo que se expidieron unas nuevas liquidaciones con números de control 9.687.755 y 9.709.705¹⁷.

¹⁴ Folios 275, 271, 289, 273, 278 y 274 del cuaderno 1.

¹⁵ Así aparece en el extracto de caja del mes de mayo obrante a folio 331 del cuaderno 1.

¹⁶ Folios 263, 251, 264 y 353 del cuaderno 1.

¹⁷ Folios 303, 297, 304, 298, 305 y 299 del cuaderno 1.

Resumiendo en un cuadro las operaciones pendientes al 13 de junio de 2006 y que se adelantaron para darles cumplimiento el 16, tenemos:

| Emisor | Acciones | Liquidaciones # | Tipo operación y fecha | Valores |
|-------------------|-----------------|-------------------------------------|-------------------------------|------------------|
| Suraminv | 10.430 | 9.129.024 9.687.766 9.710.723 | Venta 9-may-06 | \$167'671.000,00 |
| | | | Recompra 11-jul-06 | \$169'850.848,75 |
| Pv. ETB | 232.900 | 9.687.762 9.709.712 | Venta 18-may-06 | \$96'973.000,00 |
| | | | Recompra 16-ago-06 | \$98'143.103,03 |
| Corficolcf | 25.565 | 9.485.819 9.687.755 9.709.705 | Venta 1-jun-06 | \$237'250.000,00 |
| | | | Recompra 27-jul-06 | \$240'036.000,39 |

Como esos compromisos fueron resueltos antes de lo pactado, era imperioso para Interbolsa S.A. obtener el respaldo expreso y escrito de Sonia Amparo Martínez, ya que se configuraba un «*claro riesgo de pérdida anormal*» y así lo exigía el literal e.5. del artículo 1.1.3.1. de la Resolución 1200 de 1995 de la Superintendencia de Valores.

La aludida exigencia encuentra sustento además en las mismas disposiciones reglamentarias del «*contrato de administración de valores*», en cuanto consagra el artículo 2.2.8.5 de la Resolución n° 400 de 1995, que en el acuerdo para la «*administración de portafolios de terceros*», entre otros aspectos, se deben incluir:

(...)

c) *Las instrucciones claras y precisas del cliente a la sociedad comisionista sobre los objetivos que ésta debe buscar en*

desarrollo de la administración del portafolio.

(...)

e) Indicación de las operaciones que se autoriza realizar a la firma comisionista, de las descritas en el numeral 5) del artículo 2.2.8.4 de la presente resolución, y si existen o no límites o restricciones para la ejecución de las mismas, tales como valores máximos por operación, plazos, tipo de títulos y duración. (...)

(...)

h) Procedimiento para la liquidación y entrega de títulos o dinero cuando, por cualquier motivo, se termine el contrato de administración del portafolio.

Igualmente, el artículo 2.2.8.7 *ibídem* establece las obligaciones de la «*intermediaria bursátil*», destacándose la de «*a) Administrar el portafolio con la diligencia que le corresponde en su carácter de profesional en la materia, observando al efecto los lineamientos definidos por el cliente en el respectivo contrato, según los numerales c), d) y e) del artículo 2.2.8.5 de la presente resolución*».

Asimismo, la formalización de las respectivas órdenes está orientada por el principio de la consensualidad, propio de las actividades mercantiles, caracterizado por permitir al comerciante expresar el consentimiento mediante escrito o a través de cualquier modo inequívoco, sin perjuicio de las solemnidades exigidas para la validez de ciertos actos o negocios jurídicos, según el artículo 824 del Código de Comercio.

En ese contexto, el deber de la comisionista de actuar previa autorización de la comitente, tiene por finalidad

otorgarle mayor seguridad y protección a la inversión, obligándose a asesorar y mantener al tanto de la situación del mercado al cliente, y en general, ilustrarlo sobre los beneficios y riesgos que representan las transacciones cuya ejecución se le ha encomendado, todo con el fin de buscar su beneficio.

Resulta incuestionable que era perentorio obtener autorización expresa y escrita de la inversionista para adelantar las operaciones de reporto con el propósito de venderlas con pérdida por las fluctuaciones de mercado y precisamente ese es el documento que se extraña, sin que pueda suplirse con manifestaciones telefónicas que ni siquiera fueron convenidas para esa clase de transacción, ya que la convención en tal forma solo se pregona de operaciones de venta con pacto de recompra «**sobre títulos diferentes de acciones personas naturales**» (se llama la atención) que difieren de las que se ejecutaron.

Aun si se admitiera que era posible impartir dichas órdenes por medio de comunicaciones verbales de las cuales se pudiera dejar constancia, lo cierto es que un análisis de las grabaciones transcritas arroja que los diálogos esencialmente trataron sobre la crisis del mercado bursátil en la Bolsa de Valores de Colombia, caracterizada por la caída brusca de la cotización de las acciones, habiendo también comentado la «*comisionista*» la decisión genérica de llevar a cabo la venta de esos valores, sin que la «*comitente*» impartiera orden expresa para que procediera a

anticipar negociaciones repo en curso.

En la grabación referenciada como «HFlorez-AVD-2BC 12/06/06 7:28:07» se menciona la necesidad de salir a «stopear todo» al día siguiente por el cierre intempestivo de la bolsa en vista de que

Inés Elvira: Porque se pasó al límite, al 10 punto y pico negativo y cuando llegue a 10 la cierran, o sea esto en la historia se había visto - Sonia: y aun así vayamos a stoquiar todo hay que poner? - Inés Elvira: No, mañana toca con mañita, sí, así se vaya a estopear, claro porque a eso la bolsa no le importa me entiendes? La bolsa día a día ellos van haciendo cortes a su cierre entonces a medida ir vendiendo ir vendiendo, sin tampoco seguir haciéndole daño al mercado. - Sonia: Si - Inés Elvira: Si no ir sacando de a poquitos, pero me preocupa Investmark y Fernando, es decir, voy a empezar en ese orden Investmark, Femando y después tú. - Sonia: ajá. Inés Elvira: listo... pero quería avisarte. Entonces tú cuabras con Sandrita la consignación. Sonia: sí, sí, sí (...) Inés Elvira: Listo - Sonia: Bueno (se resalta)¹⁸.

Y en la identificada como «HFlorez-AVD-2B3 12/06/06, 10:58:56 A.M.», correspondiente al último diálogo anterior a la transacción cuestionada, inicialmente comentan las interlocutoras la situación de preocupación por los resultados a esa hora de la Bolsa de Valores, y en lo esencial expresan:

Sonia: Ahí no no, y entonces... - Inés Elvira: No se, ahí Alejo se

¹⁸ Folio 825 cuaderno 1.

conectó ahorita y me dijo llama a Sonia a ver ella que decisión toma, porque es que Sonia la verdad? Esto no tiene... no le vemos esperanzas de que suba. - Sonia: y entonces... Inés Elvira: Pues estopear lo que nos falta. - Sonia: Lo de quién... de todos? - Inés Elvira: de... Fernando ya no tiene nada, Fernando esta ras con ras y tú también, mejor dicho Fernando acuérdate que fue para él que tuviste que mandar plata el viernes.- Sonia: Sí, sí, sí. - Inés Elvira: tú estás ras con ras. Investmark ni se diga - Sonia: uhmmm u entonces pero qué, qué hay que hacer o qué es - Inés Elvira: Pues que me digas que venda lo que falta por vender. Sonia: de quien, de Invesmartk? - Inés Elvira: De Investmark y de Fernando y lo tuyo - Sonia: O sea todo? - Inés Elvira: Pues lo que escojamos y vamos vendiendo aunque sea por pedacitos porque es que estamos ras con ras. - Sonia: Uhhmm y o sea lo que se ha dado qué, qué se hace - Inés Elvira: Lo que qué Soni? -Sonia: No, no, no - Sonia: Lo que se ha dado en garantía y eso -Inés Elvira: No lo que está en garantía lo devuelven, las garantías son del cliente lo que pasa es que estaban bloqueados en la bolsa eso es tuyo eso nadie se lo va a coger. - Sonia: sí-(...) Inés Elvira: lo que pasa es que estamos llegando a unos límites en que, yo te podría volver a decir lo que te dije el viernes Sonia necesito que me mandes otros 200 millones de pesos, no sé si estés en capacidad de mandármelos. - Sonia: Uhhmm - Inés Elvira: me entiendes, entonces puede que hoy no, por lo que el viernes te acuerdas que el índice me quedó en uno positivo? -Sonia: Sí - Inés Elvira: Pero ese único, uno positivo es global, puede que por ejemplo Sura como bajó tanto, de Sura me pidan. -Sonia: Sí - Inés Elvira: me entiendes, y esas son las que tenemos. - Sonia: Sí - Inés Elvira: Entonces si quieres, no te llamaba, como para contarte en este momento que tengo como un huequito como para que lo fueras pensando, si quieres esperamos a que lleguen los ajustes y vuelvo y te llamo y miramos a ver, - Sonia: Bueno -Inés Elvira: Te parece? - Sonia: Sí señora - Inés Elvira: Es para que lo fueras pensando y hables con Fernando. -(...)- Inés Elvira: yo te llamo.

Apenas me llegue ajustes pero te quería ir contando para no cogerte de sorpresa. - Sonia: Bueno listo... - Inés Elvira: Bueno señora. (se destaca) ¹⁹.

A pesar de utilizarse por la inversionista la expresión «**aja**» en la primera conversación en el momento en que su interlocutora le suministró información concerniente a la manera como tenía proyectada la enajenación de los títulos, y que aquella palabra, según el diccionario de la lengua española, denota «*satisfacción, aprobación o sorpresa*», en el segundo diálogo sostenido aproximadamente tres horas y media después, ante el reporte de la situación del mercado, la comitente preguntó: «(...) entonces pero qué, qué hay que hacer o qué es» y la agente de la comisionista contestó «*pues que me digas que venda lo que falta por vender*», sin aludir con diafanidad a la aceleración de alguna operación repo pendiente ni habiéndose dado por la inversionista una respuesta concreta al respecto, para concluir la charla con que analizaría ese planteamiento en espera de una nueva llamada.

Además, en su testimonio, Inés Elvira Sinisterra Salcedo, quien intervino en las aludidas conversaciones en nombre de la intermediaria bursátil, aseveró que la venta de los valores del portafolio se realizó por orden del «*comité de riesgo*» de Interbolsa²⁰.

¹⁹ Folios 826 al 828 cuaderno 1.

²⁰ Folio 649 cuaderno 1.

Incluso el auxiliar en su informe anotó que

(...) no se pudo constatar evidencia sobre la existencia de una orden expresa donde la parte actora (vendedor inicial en los compromisos repo pasivos sobre acciones) autorice a la firma comisionista para anticipar el cumplimiento de las operaciones antes mencionadas y a su turno efectuar la venta definitiva de todo su portafolio, con lo cual se puede inferir que a tales operaciones de cumplimiento anticipado, se les aplicó de forma unilateral la cláusula de condición resolutoria establecida en el artículo 3.2.1.3.3.16 del Reglamento General de Operaciones de la Bolsa de Valores de Colombia sin al parecer haberse materializado las causales allí establecidas.

(...)

Ahora bien, las operaciones que fueron anticipadas o resueltas en su cumplimiento por parte de la firma comisionista Interbolsa S.A, según verificaciones hechas dentro del dictamen pericial, no se vieron afectadas por los eventos de dificultades del emisor de la acción u omisiones a las garantías exigibles en las operaciones repo, de que tratan los artículos 3.2.1.3.3.3 y 3.2.1.3.11 del Reglamento General de Operaciones de la Bolsa de Valores de Colombia respectivamente. (...) Se observó que los precios de recompra pactados para cada una de las operaciones repo pasivas cuyo cumplimiento se anticipó en la semana comprendida entre el 16 y el 21 de junio de 2006, eran precios marcadamente inferiores a los que se registraron en el mercado en las fechas de cumplimiento de las recompras pactadas es decir los registrados en julio 06, julio 12, agosto 09 y agosto 16 de 2006, fechas en que el mercado accionario reportó una franca recuperación de los precios (...) La anticipación o resolución de tales operaciones incrementó las pérdidas del portafolio propiedad de la señora Sonia Amparo Martínez Beltrán al

momento de su liquidación definitiva por parte de la firma comisionista. ²¹

En esas condiciones, es claro que la comisionista incumplió lo pactado con la demandante porque no obtuvo su autorización expresa y escrita facultándola para acelerar los compromisos repo adquiridos a plazo, con el fin de agilizar una venta con la que se causó un detrimento mayor al que se hubiera dado de haber esperado las fechas inicialmente convenidas.

7. Existiendo un incumplimiento de las obligaciones contractuales de Interbolsa S.A., que incidió directamente en la afrenta económica sufrida por la accionante, se deben cuantificar los diferentes conceptos susceptibles de reparación conforme a las pretensiones invocadas por daño emergente, así:

a). La reclamación por la diferencia entre el precio de venta con el mayor valor que se hubiera obtenido según las condiciones de la época se refiere a un factor meramente hipotético, sin que concurren circunstancias reveladoras de la posibilidad real de que la negociación se hubiera consolidado en esas oportunidades o que alguna disposición legal, reglamentaria o contractual así lo tuviera contemplado.

En consecuencia, como existe un principio de verdad

21 Folios 905 y 906 cuaderno 1.

en las fechas fijadas para cumplir a cabalidad con el acuerdo de recompra que permitiría liberar las acciones vinculadas en operaciones repo pendientes para la época de los hechos, para su venta instantánea en mejores condiciones a las que se dieron en la práctica, el cálculo del perjuicio se obtiene de restar al valor unitario de mercado en la data inicialmente convenida²², la suma que se obtuvo por venta al momento en que fueron anticipadas. Ese resultado se multiplica por el número de acciones, para obtener los subtotales por cada grupo como se indica a continuación:

| Emisor | Acciones | Vr. Unitario de venta | Fecha de recompra | Valor de mercado | Diferencia | Pérdida total |
|--|-----------------|------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------|----------------------|
| Suraminv | 10.430 | \$9.110 | 11-jul-06 | \$15.360 | \$6.250 | \$65'187.500 |
| Pv ETB | 232.900 | \$449 | 16-ago-06 | \$760 | \$311 | \$72'431.900 |
| Corficolcf | 25.565 | \$9.210 | 27-jul-06 | \$15.980 | \$6.770 | \$173'075.050 |
| TOTAL PERJUICIOS DAÑO EMERGENTE | | | | | | \$310'694.450 |

Esos montos dejados de recibir por la desatención de los deberes de la comisionista los hace susceptibles de reconocimiento en los términos del artículo 1614 de Código Civil, pero como la reparación debe ser integral, cada rubro se indexará con base en el IPC a partir de la data en que en condiciones normales se hubieran obtenido, esto es, el 11 y 27 de julio y el 16 de agosto de 2006 según el caso, hasta el momento en que haga efectivo el pago.

²² Dato financiero obtenido en página web de Bolsa de Valores de Colombia <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones>.

b). En lo que respecta al 50% del pago de intereses en un crédito concedido por el BBVA a Sonia Amparo Martínez y Fernando Espitia para atender una obligación de Invesmark S.A., en la cual ambos tienen participación, evitando así el incumplimiento de una promesa de compraventa a nombre de dicha sociedad, no existe una relación de causalidad entre tales erogaciones y los menores ingresos obtenidos en la liquidación del portafolio de inversiones de la demandante que motivaron adelantar sin autorización las operaciones repo pendientes al 13 de junio de 2006.

Ese motivo es suficiente para negar cualquier reclamo sobre el particular, como acertadamente estimó el *a quo*, sin que los argumentos de la promotora al adherirse a la alzada alcancen a estructurar un nexo que lo justifique, porque se centra en la existencia de un dictamen que calculó los réditos pagados pero que nada aporta a la incidencia que en tales desembolsos tuvo la conducta desplegada por Interbolsa S.A.

Un simple estimativo matemático, así fuera indiscutido, no logra la entidad para dar por sentado que los compromisos adquiridos en respaldo de obligaciones de terceros tuviera su génesis en los aspectos factuales narrados, máxime cuando toda participación en el mercado de valores lleva aparejados riesgos que deben ser asumidos y tenidos en cuenta por los inversionistas para atender sus restantes compromisos financieros.

8. Al hallar responsable contractualmente a Interbolsa S.A. por situaciones ocurridas entre junio y agosto de 2006, en desarrollo del convenio de administración y comisión en venta de valores que la ataba a Sonia Amparo Martínez, resta analizar si como resultado de la escisión llevada a cabo mediante escritura pública 2392 de 2008, otorgada en la Notaría Segunda de Medellín, también Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa está comprometida en la obligación de reparar solidariamente a la demandante.

La Ley 222 de 1995, que introdujo importantes modificaciones en el Derecho Mercantil, en su artículo 3° contempló la figura de la escisión que en una de sus manifestaciones confiere la posibilidad de que una sociedad, sin disolverse, utilice en bloque una o varias partes de su patrimonio para crear una persona jurídica nueva.

Como se indicó en SC 15222-2017

En el ámbito puramente legislativo, la escisión surgió, como institución jurídica, con la promulgación de la citada ley, habida cuenta su valía, en tanto que permite “especializar los recursos administrativos y técnicos para mejorar la productividad, dividir las actividades de producción, distribución o comercialización de un bien o servicio, separar varias actividades de explotación económica, individualizar las responsabilidades y obligaciones de cada empresa, independizar y especializar las funciones de

un grupo de profesionales o ejecutivos, facilitar el ingreso en los mercados mediante unidades empresariales de menor tamaño, facilitar el acceso a créditos y diversificar el riesgo” (Ministerio de Justicia y del Derecho, Dirección General de Políticas y Desarrollo Legislativo. Superintendencia de Sociedades. “Informe al Congreso de la República. Impacto de la Ley 222 de 1995”. Imprenta Nacional de Colombia. Bogotá, 1998).

No obstante, ese aprovechamiento de recursos en la especialización de actividades no puede ser lesivo de los socios y terceros interesados en el desarrollo del objeto social del ente escindido, entre ellos sus acreedores, de ahí que se fijaran varias reglas a tener en cuenta para fijar la participación de aquellos en las sociedades beneficiarias y los efectos que a los demás traería el fraccionamiento.

Es así como en el inciso final del referido artículo 3° de la Ley 222 de 1995 se precisó que los socios de la escindida *«participarán en el capital de las sociedades beneficiarias en la misma proporción que tengan en aquella, salvo que por unanimidad de las acciones, cuotas sociales o partes de interés representadas en la asamblea o junta de socios de la escidente, se apruebe una participación diferente».*

Por su parte el artículo 6 *ibídem* establece que

Los acreedores de las sociedades que participen en la escisión, que sean titulares de deudas adquiridas con anterioridad a la publicación a que se refiere el artículo anterior, podrán, dentro de los treinta días siguientes a la fecha del último aviso, exigir garantías satisfactorias y suficientes para el pago de sus

créditos, siempre que no dispongan de dichas garantías. La solicitud se tramitará en la misma forma y producirá los mismos efectos previstos para la fusión (...) Lo dispuesto en el presente artículo no procederá cuando como resultado de la escisión los activos de la sociedad escidente y de las beneficiarias, según el caso, representen por lo menos el doble del pasivo externo (...) Parágrafo. Para efecto de lo dispuesto en el presente artículo los administradores de la sociedad escidente tendrán a disposición de los acreedores el proyecto de escisión, durante el término en que puede ejercerse el derecho de oposición.

Complementados con el primer inciso del artículo 10 *ejusdem* según el cual

*Cuando una sociedad beneficiaria incumpla alguna de las obligaciones que asumió por la escisión o **lo haga la escidente respecto de obligaciones anteriores a la misma, las demás sociedades participantes responderán solidariamente por el cumplimiento de la respectiva obligación.** En este caso, la responsabilidad se limitará a los activos netos que les hubieren correspondido en el acuerdo de escisión (negrillas y subrayas fuera del texto).*

Vistos en conjunto esos preceptos se advierte que los créditos preexistentes al instante de la escisión deben quedar con un respaldo suficiente para su satisfacción, pudiendo los titulares de los mismos pedir garantías de cumplimiento en caso de que sean insuficientes los recursos de quien las asume.

De igual manera, cualquier incumplimiento de las obligaciones con causa anterior al fraccionamiento genera

una solidaridad entre la escidente y la beneficiaria, sin que para la última se extienda más allá de lo que recibió en su conformación.

En la citada CSJ SC15222-2017 se dijo al respecto que

Como se aprecia, en tratándose de los acreedores, el legislador previó dos instrumentos de protección: a) La constitución de garantías, se sobrentiende, respecto de créditos ciertos y determinados, constituidos antes de la publicación del proyecto de escisión y a cargo de una cualquiera de las sociedades participantes en la transformación empresarial (art. 6º, Ley 222 de 1995). b) La solidaridad entre la sociedad escindida y la, o las beneficiarias, en relación con obligaciones preexistentes de aquélla, sea que se mantengan en su cabeza, cuando no se extingue, o que las haya transferido a una sociedad beneficiaria, independientemente de que la primera subsista o no (art. 10, ib.).

Y es que no puede olvidarse que según el artículo 1494 del Código Civil, que es aplicable en material mercantil por expresa indicación del artículo 822 del Código de Comercio,

Las obligaciones nacen, ya del concurso real de las voluntades de dos o más personas, como en los contratos o convenciones; ya de un hecho voluntario de la persona que se obliga, como en la aceptación de una herencia o legado y en todos los cuasicontratos; ya a consecuencia de un hecho que ha inferido injuria o daño a otra persona, como en los delitos; ya por disposición de la ley, como entre los padres y los hijos de familia.

Como el acuerdo volitivo entre las partes se remonta a

2004 y la conducta reprochable de Interbolsa S.A., se insiste, tiene origen en el incumplimiento contractual en el mes de junio de 2006 por desatender la diligencia debida al ejercer el encargo conferido por Sonia Amparo Martínez Bermúdez, cuando llevo a cabo anticipadamente la recompra de acciones en operaciones repo sin el cumplimiento de las exigencias reglamentarias, quiere decir que son muy anteriores al 30 de mayo de 2008, fecha de otorgamiento del instrumento público de escisión que dio vida a Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa.

De tal manera, como el deber de reparar se retrotrae al momento en que se ocasionó el daño, las consecuencias de la responsabilidad endilgada a Interbolsa S.A. se extienden a la beneficiaria, independientemente de que el pronunciamiento ordenando la reparación sea posterior, desestimándose así el sustento de la apelación para que se le excluya de tal deber.

9. Los racionamientos expuestos son suficientes para mantener la providencia de primer grado, en cuanto no encontró prosperidad a las defensas planteadas por las demandadas, pero se modificará frente al monto de la indemnización reconocida, a ser indexada a la fecha de su pago, que por demás debe hacerse efectivo a Seguros Generales Suramericana S.A. en virtud de la cesión de los derechos litigiosos de la promotora.

10. Se mantendrá lo dispuesto en relación con la

condena en costas en primera instancia y la cuantificación de las agencias en derecho.

No habrá costas en segunda instancia en vista de que la prosperidad de la apelación de las demandadas solo es parcial en menor grado y por el fracaso de la adherencia de la accionante.

III. DECISIÓN

En mérito de lo expuesto, la Sala de Casación Civil de la Corte Suprema de Justicia en sede de instancia, administrando justicia en nombre de la República y por autoridad de la ley, **RESUELVE: MODIFICAR** el ordinal segundo de la sentencia de 29 de marzo de 2012, proferida por el Juzgado Dieciocho Civil del Circuito de Descongestión de Bogotá, que quedará así: *«Condenar solidariamente a las demandadas Interbolsa S.A. e Interbolsa Comisionista de Bolsa S.A., está última limitada hasta el valor de los activos netos que le correspondieron en el acuerdo de escisión, a pagar a Seguros Generales Suramericana S.A., en calidad de cesionaria de Sonia Amparo Martínez Bermúdez, las pérdidas por anticipo en operaciones repo estimadas en \$65'187.500 por acciones Suraminv, \$173'075.050 por acciones Corficolf y \$72'431.900 por acciones PV ETB, que debían satisfacerse en julio 11 y 27, y agosto 16 de 2006, respectivamente, fechas desde las cuales se indexarán dichas sumas hasta cuando se haga efectivo el pago»*. En lo demás queda incólume la providencia.

Sin costas en segunda instancia por lo expuesto.

En su oportunidad, devuélvase el expediente a la Corporación de origen.

Notifíquese

LUIS ALONSO RICO PUERTA
Presidente de Sala

MARGARITA CABELLO BLANCO

AROLDO WILSON QUIROZ MONSALVO

ARIEL SALAZAR RAMÍREZ

LUIS ARMANDO TOLOSA VILLABONA