

OCTAVIO AUGUSTO TEJEIRO DUQUE

Magistrado Ponente

SC2556-2018

Radicación n° 11001-31-03-040-2009-00538-01

(Aprobada en sesión de once de abril de dos mil dieciocho)

Bogotá D.C., cinco (5) de julio de dos mil dieciocho (2018).

Decide la Corte el recurso de casación interpuesto por el demandante frente a la sentencia de 19 de julio de 2013 proferida por la Sala Civil del Tribunal Superior del Distrito Judicial de Bogotá, dentro del proceso ordinario de Fernando Espitia Beltrán contra Interbolsa S.A. e Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa.

I.- EL LITIGIO

1.- El accionante pidió que las sociedades le indemnizaran solidariamente los perjuicios ocasionados al incumplir el contrato celebrado con Interbolsa S.A. para la venta con pacto de recompra de acciones y los demás deberes como comisionistas de bolsa, al enajenar sin

permiso lo que conformaba el portafolio de que era titular, estimados en \$1.281'326.334,08 por daño emergente y \$203'078.964,96 de lucro cesante.

Su reclamo se deriva de que celebró con Interbolsa S.A. un contrato de comisión para la realización de operaciones de venta con pacto de recompra sobre «*acciones personas jurídicas*», para lo cual firmó carta de compromiso dirigida a ésta y a la Bolsa de Valores de Colombia S.A. permitiendo las transacciones, con el requisito de que solo él autorizaría la venta de títulos que hacían parte del portafolio, ya en forma telefónica, por escrito, vía fax o correo electrónico, siempre y cuando quedara constancia de la orden.

Entre el 26 de enero y el 21 de junio de 2006 se realizaron por su cuenta operaciones de compra y venta sobre acciones de alta bursatilidad de Suramericana de Inversiones, Inversiones Argos S.A. - Inverargos, Empresa de Teléfonos de Bogotá S.A. - PVETB y la Corporación Financiera Colombiana, mediante una estrategia mixta de gestión que involucró operaciones de compra y venta de contado, así como múltiples operaciones repo de naturaleza pasiva con algún nivel de apalancamiento financiero garantizadas con acciones que para entonces conformaban su portafolio de inversión.

En ese lapso aportó recursos para invertir por \$2.202'830.247,08 y le ordenaron constituir garantías por \$234'078.464, que efectivamente desembolsó, pero al final

del ejercicio quedó con un saldo disponible de \$165'089.334,88.

Las operaciones de compra y venta de contado (T+5) y algunas operaciones repo pasivas en dicho período arrojaron una pérdida de \$1.930'265.591,24; las ventas se hicieron sin que mediara orden en fechas de registro bursátil oscilantes entre el 9 y el 13 de junio de 2006, con cumplimientos T+5 entre el 14 y el 20 de junio del mismo año, época en que se produjo la caída más abrupta en el precio de las acciones negociables en bolsa durante 2006. A su vez, el costo de las compras para igual época por \$10.925'870.747,40 lo conformaron unos recursos propios de \$2.202'830.247,08, que equivalen al 20.16%, frente a un apalancamiento por \$8.723'040.500,40, correspondiente al 79.84%.

En los 90 días siguientes al 13 de junio de 2006, el mercado accionario se recuperó al alza, por lo que si hubiera podido decidir libremente la enajenación para entonces la pérdida se reduciría en \$1.239'588.107,21. Fuera de eso se vio en la obligación de pedir, junto con su esposa Sonia Amparo Martínez Bermúdez, un crédito por \$950'000.000 para cumplir obligaciones de Investmark S.A., entre ellas la adquisición de un inmueble en Bogotá, por el que pagaron intereses de \$83'476.453,74 del 16 de enero de 2007 al 16 de junio de 2008, de los cuales él ha contribuido con la mitad por \$41'738.226,87.

La sumatoria de esos dos conceptos constituye el daño

emergente sufrido por \$1.281'326.334,08 y su indexación del 21 de junio de 2006 al 30 de junio de 2008, por \$203'078.964,96, equivale al lucro cesante, sumas que no le fueron reconocidas cuando presentó reclamación el 18 de marzo de 2008 a la comisionista.

Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa, con Nit. 800103498-9, cambio su denominación por Interbolsa S.A., según escritura 2392 de 2008 de la Notaría Segunda de Medellín, y destinó parte de su patrimonio a la creación de una sociedad con el nombre inicial y Nit. 900221113-7 (fls. 32 al 51 cno. 1)

2.- Ambas sociedades se opusieron. Además, Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa formuló como defensas *«inexistencia de la solidaridad reclamada», «inexistencia de vínculo contractual entre el demandante y la convocada», «ejercicio de la acción equivocada», «inexistencia de responsabilidad de Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa», «modificación verbal y escrita a los contratos», «ausencia de daño emergente y lucro cesante» y «la mera expectativa de un beneficio no es indemnizable»* (fls. 141 al 157, cno 1). A su vez Interbolsa S.A. adujo las de *«cumplimiento de las obligaciones», «existencia de autorización de la demandante para las operaciones objeto de la demanda», «ausencia de daño emergente y lucro cesante», «inexistencia de daño cierto» y «buena fe»* (fls. 166 al 177 cno. 1).

3.- El Juzgado Cuarenta Civil del Circuito de Bogotá

desestimó las excepciones y condenó a las contradictoras pagar al promotor \$2.902'055.385 como daño emergente y un lucro cesante de \$119'129.203, dentro de los 30 días siguientes a la ejecutoria, vencidos los cuales correrían intereses moratorios a la tasa certificada por la Superintendencia Financiera (fls. 1131 al 1152 cno. 1).

4.- El superior, al desatar la alzada de las opositoras, revocó esa determinación y negó las pretensiones (fls. 108 al 134 cno. 9).

II.- FUNDAMENTOS DEL FALLO IMPUGNADO

Existe legitimación en la causa por pasiva ya que Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa es solidaria con Interbolsa S.A. por los actos anteriores a la escisión que le dio vida, *«hasta el límite de los activos netos que les hubiere correspondido en dicho acuerdo»*.

La reclamación indemnizatoria es de naturaleza contractual, por lo que se requiere la verificación del vínculo, el daño padecido, la conducta culposa de la contraparte y la relación de causalidad entre la conducta y el perjuicio. Se encuentran establecidos los dos primeros elementos ya que las partes aceptaron que la controversia se desprende de un contrato de comisión para la realización de operaciones en bolsa y acaeció una pérdida patrimonial para el demandante al liquidarse el portafolio de inversión.

En cuanto al tercero, es de tener en cuenta que en el

mandato comercial, base de los convenios de administración y comisión que pactaron los intervinientes, las obligaciones contraídas por el mandatario son de medio, lo que impone a éste último ejecutarlas con la diligencia que el respectivo encargo requiere, de conformidad con los artículos 63 y 2155 del Código Civil.

La principal obligación del comisionista es cumplir con su encomienda en forma diligente y cuidadosa, por lo que la carga de la prueba de su insatisfacción recae en el accionante, aunque pueden sus adversarios demostrar lo contrario *«según las reglas del art. 2155 del C.C, aplicable al asunto en virtud de lo previsto en el art 882 del C. de Co., (...) en concordancia con el art. 2.2.7.3. de la Resolución 400 de 1995 expedida por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público-Superintendencia de Valores»*, por tratarse de operaciones e inversiones en bolsa.

La documental aportada da fe de un contrato de administración de valores, regido por las Resoluciones 400 y 1200 de 1995 expedidas por la Superintendencia de Valores y las cláusulas pactadas, celebrado el 1° de abril de 2004, con el objeto de ejecutar en nombre del cliente el cobro de rendimientos, de capital, reinversión de capitales y rendimientos y suscripción preferencial de títulos, entre otros. En esa misma fecha se diligenció el formulario de apertura de cuenta de persona natural, en el que a más de los datos del inversionista, se indicaron los de su cónyuge anunciándose como tal a Sonia A. Martínez Bermúdez.

Previamente el depositante allegó la declaración del origen de sus fondos el 23 de marzo e informó por escrito el 26 siguiente a Interbolsa S.A. que autorizaba a Alejandro Carvajal Berrio para impartir órdenes de compra, venta y operaciones de venta con pacto de recompra en acciones a su nombre, instituyendo así un ordenante según el reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia, para dar instrucciones relacionadas con sus inversiones en operaciones repo, lo que refuerza la declaración de la esposa del gestor.

Como lo relata la corredora de bolsa Inés Elvira Sinisterra Salcedo, en las operaciones cuestionadas se hablaba con tres personas, esto es, Fernando Espitia, su esposa Sonia Martínez y Alejandro Carvajal, lo que coincide con lo manifestado por las contradictoras, el último de los citados y el demandante al absolver interrogatorio. Y aunque éste negara enfáticamente la designación de un ordenante tal atestación quedó desvirtuada con los restantes medios de convicción analizados, pues, a más de uno fueron dos, uno por escrito y otro verbalmente.

Esa situación, que está acorde con las normas que rigen el mandato o la comisión en los Códigos Civil y de Comercio, no pierde validez ante las exigencias reglamentarias de la bolsa en el mercado de valores para instituir ordenantes, que solo tienen implicaciones disciplinarias.

De todas maneras, si no se acogiera lo expuesto, el

hecho de que Espitia Beltrán saliera del país sin dejar a persona alguna atendiendo sus cuantiosas inversiones, cobra vigencia lo dispuesto en los artículos 1267, 1270 y 1308 del Código de Comercio, según los cuales en casos de urgencia el mandatario puede obrar según su prudencia o las costumbres de los comerciantes diligentes, y que si a pesar de recibir comunicación el mandatario no la responde, el silencio equivale a aprobación así se hubiera separado de sus instrucciones o excediera el límite de las facultades. Por eso en este evento el comisionista quedó investido de potestades decisorias para el manejo de la inversión, las que se entienden legalmente aprobadas por el mandante.

La liquidación del portafolio provino de la voluntad del inversionista al delegar en terceros la toma de decisiones en el manejo de la inversión, por lo que cualquier reclamo de responsabilidad debió dirigirlo frente a sus mandatarios en el manejo del negocio, tanto de administración como de comisión, para la venta y recompra de acciones.

Adicionalmente, la opción aplicada respondió a un hecho excepcional aceptado por las partes, como fue la baja de precios de las acciones que conformaban el portafolio de inversión, lo que aunado al alto riesgo de las operaciones repo en la bolsa de valores, lo incierto del comportamiento del mercado bursátil y la ausencia del titular del portafolio, evidencia que las directrices del ordenante y la constante prestación de las garantías fueron razonables y beneficiosas para sus intereses, ya que si bien no obtuvo ganancias, las

pérdidas fueron naturales y corrientes en el comportamiento del mercado bursátil.

Como no concurren todos los supuestos de responsabilidad contractual, especialmente la demostración de la conducta culpable del demandado, se revoca la decisión de primer grado.

III.- LA DEMANDA DE CASACIÓN

El accionante formula un solo ataque por la vía indirecta de la causal primera del artículo 368 del Código de Procedimiento Civil, señalando como infringidos los artículos 1.1.1.2., 1.5.2.2. numeral 9., 3.1.1.4., 3.1.1.6., 3.5.2.1.7. numeral 1, 3.5.2.2.1., 3.5.2.2.3., 3.5.2.2.4., 3.5.2.2.5., 3.5.4.1.1., 3.5.4.1.2., 3.5.4.1.5. y 3.5.4.6.1. del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia; 3.2.6., 3.11.5., 3.14.6. y 3.14.11 de la Circular Única de la Bolsa de Valores, el penúltimo modificado mediante Circular 15 de 1° de diciembre de 2005; 1.1.1.2. literales a, c, d, e y f, 1.1.3.1. literales b, c y e numeral 5 y 3.4.3.1. de la Resolución 1200 de 1995 de la Superintendencia de Valores; 10 y 1546 del Código Civil; 870 y 1287 del Código de Comercio; y 174, 177, 187 y 232 del Código de Procedimiento Civil, como consecuencia de un error de hecho en la apreciación de las pruebas.

Se equivocó el fallador al no dar por acreditado el incumplimiento contractual en la enajenación anticipada del portafolio accionario, sin autorización o justificación,

basándose solo en «*los argumentos aventurados de los testigos*», principalmente de quien originó la violación a las normas del mercado de valores, y los «*argumentos expuestos en los escritos de apelación (...) sin cotejar los dichos y manifestaciones presentados por los testigos contra las pruebas que obran en el expediente*».

Con ese proceder el sentenciador desconoció y no le dio valor a la carta de compromiso para la celebración de operaciones de venta con pacto de recompra sobre acciones, donde aparece en blanco en la cláusula segunda el espacio destinado a las personas autorizadas para representar al comitente, cuyo diligenciamiento impone el artículo 3.5.2.1.7. del Reglamento General de la Bolsa de Valores.

Se le restó peso a esa estipulación por un escrito otorgando facultades de ordenante a Alejandro Carvajal (26 mar. 2004), cuando el documento omitido se firmó y dirigió para que rigiera con posterioridad a esa fecha (15 may. 2006), entendiéndose revocada la autorización precedente en ese instante, por lo que las transacciones del 9 al 13 de junio de 2006 solo podían ser realizadas por Espitia Beltrán.

Incluso si se admitiera que Alejandro Carvajal Berrio estaba facultado, no obra «*prueba escrita, fax, correo electrónico o llamada telefónica o cualquier medio escrito verificable, como lo exigen las normas del mercado de valores y la misma estipulación contractual*», donde éste o el mismo Fernando impartiera una orden expresa de venta o

liquidación del portafolio, como se corrobora con las respuestas dadas por Carvajal Berrio.

Igual acontece al presumir que la esposa del inversionista era su «ordenante» por ese mero hecho o en vista de que consultó a Alejandro Carvajal y sostuvo conversaciones con Inés Elvira Sinisterra, sin respaldo en alguna norma que regule el mercado de valores, siendo que *«Carvajal no es representante ni empleado de la sociedad demandada Interbolsa y actuaba únicamente como un asesor externo de inversiones del señor Espitia, situación que lo pone al margen y no lo vincula con el contrato celebrado entre las partes»*.

Se apoyó en el testimonio de Inés Elvira Sinisterra para dar credibilidad a que recibía órdenes de Fernando Espitia, Sonia Martínez o Alejandro Carvajal, pero nada acredita que antes de las ventas cualquiera de ellos impartiera esa autorización. De las llamadas telefónicas solo se extrae que a *«Sonia Martínez le fue informado por parte de la funcionaria Sinisterra, que constituyera unas garantías con cargo a los portafolios de Investmark S.A. y de su esposo»*, lo que no implicaba *«impartir órdenes o disponer de las inversiones del Señor Espitia, pues no iban más allá de realizar una consignación a favor de la firma comisionista demandada Interbolsa»*.

Asumió de las respuestas de Alejandro Carvajal que las órdenes se daban, a veces, por intermedio de Sonia Martínez, *«[e]stando huérfana de prueba escrita o cualquier*

otro medio verificable, en la que se evidencie una supuesta orden impartida por Carvajal Berrio, con cargo al portafolio del demandante» y en contravención de la «carta de compromiso» aludida.

Dio crédito a la referencia de Inés Elvira Sinisterra a una *«tarjeta de firmas»* donde Fernando autorizaba a Sonia, de lo que no hay evidencia en el expediente, desatendiendo que frente a los requerimientos del *a quo* al respecto los representantes de Interbolsa respondieron que no se contaba con ese documento, desvirtuándola y *«dejando en evidencia que el dicho y la afirmación de la Señora Sinisterra falta a la verdad y carece de valor probatorio»*.

Tuvo por cierta la afirmación de esa deponente en el sentido de que *«la venta de todas las acciones se hace por falta de ajuste de garantía, porque tenía pasivos que había que cubrir»*, obviando que en el interrogatorio de parte del actor quedó *«plenamente probado»* el pago y constitución de garantías que hizo por medio de la cónyuge por doscientos veinte millones de pesos (\$220'000.000), mediante cheque de gerencia consignado el 9 de junio de 2006, *«mismo día en que la ejecutiva de cuenta Inés Elvira Sinisterra hace la única solicitud de garantías a la Señora Sonia Martínez, con cargo al portafolio de inversión del Señor Espitia, por valor de \$72.000.000.00»*.

Eso se constata con las llamadas telefónicas hflorez-AVD-297 y jetorres_WAC_DC.waw, según los registros del informe de visita 515 de 2007 en investigación

administrativa realizada por la Superintendencia Financiera y CD-R remitido por dicha entidad.

De las pruebas que tuvo en cuenta el juzgador, especialmente la declaración de Inés Elvira Sinisterra, se concluyó erróneamente que las órdenes relacionadas con el contrato las expedían tres personas (el comitente, su esposa y un ordenante autorizado), cuando en realidad solo podía hacerlo Fernando Espitia.

De admitir que Alejandro Carvajal contaba con esa facultad, lo cierto es que él *«nunca impartió una orden de venta del portafolio del señor Espitia»*, y en cuanto a que la esposa del inversionista estaba habilitada de *facto*, carece de amparo en la regulación sobre la materia, fuera de que no es cierto que en las conversaciones entre Sonia y Elvira aquella impartiera alguna *«orden expresa de venta»*.

Ostensible es la inaplicación de preceptos específicos que regulan la actividad bursátil *«en lo que refiere a la forma como deben constituirse los ordenantes en el contrato de comisión»*, al estimarse que éstas no desplazan lo dispuesto sobre el mandato y comisión en las codificaciones civiles y comerciales, siendo que es *«principio de hermenéutica jurídica universalmente aceptado, que la ley especial o la disposición que verse sobre asunto especial, como lo es en el presente caso, prevalece sobre la norma general»*.

Esa regulación no imposibilitaba que Fernando Espitia viajara fuera del país sin dejar quién atendiera sus

compromisos con la comisionista, lo que no conllevaba un incumplimiento contractual o una *«causal para otorgar facultades dispositivas a la sociedad demandada Interbolsa, para vender y rematar al mejor postor su portafolio de inversión, máxime como ha quedado demostrado y aceptado por el mismo tribunal, delegó en su esposa la facultad de constituir y pagar las garantías que le fueran exigibles»*, como procedió y lo que, además, podía hacerse por un tercero en los términos de la carta de compromiso (artículo sexto inciso segundo), *«sin que ello pueda considerarse como un acto de cesión de poderes o facultades para impartir órdenes expresas de venta, con cargo a su portafolio, y menos aún como un incumplimiento de sus obligaciones»*.

Es más, los artículos 1267, 1270 y 1308 del Código de Comercio no son aplicables para desvirtuar el nexo causal, ya que tratan del incumplimiento en que incurrió la opositora *«a través de su funcionaria y representante legal comercial señora Inés Elvira Sinisterra, quien excediendo los límites del encargo»* al vender las acciones *«para que luego en favor de terceros, estos adquirieran las mismas acciones al menor precio que registró el mercado»*, lo que ni siquiera justificaba *«la crisis que afrontaba el mercado de valores para la época»* ya que el inversionista constituyó las garantías exigidas para conservar su portafolio *«hasta la fecha en que el mercado de valores iniciara una recuperación de los precios»*.

Y si bien las operaciones repo son de alto riesgo, están aprobadas y reglamentadas, con delegación a las firmas

comisionistas del «*cumplimiento de las normas para ofrecer la seguridad jurídica para que el mercado de valores funcione con la máxima perfección posible*». Aunque el demandante se vio afectado por la baja en los precios de las acciones, el constituir las garantías le daba el derecho de conservar su posición en espera de una posterior recuperación que le fuera menos lesiva, como se dio, según el perito economista actuante.

En resumen dejó de apreciar el *ad quem* estas pruebas:

a.-) El oficio N° 234000 con el que la Superintendencia Financiera pone en evidencia la violación de las normas que rigen el mercado de valores, en virtud de queja que formuló Fernando Espitia por esos hechos, donde se le hizo un llamado de atención a Interbolsa por dichas infracciones.

b.-) Informe de visita 515 de 2007, remitido por esa misma entidad, en diligencias provocadas por Investmark S.A. pero relacionadas con el caso, ya que obran las comunicaciones que antecedieron las ventas en cuestión, pues, ambos portafolios los manejaba en conjunto Inés Elvira Sinisterra; se resalta la «*llamada identificada como Jetorres _WAV_101.wav*» de 13 de junio de 2006, donde la ejecutiva de manera engañosa le dice a Sonia que «*tenía que salir a vender todos los portafolios, por una supuesta orden impartida por un comité de riesgo de Interbolsa S.A., estando para esta fecha y época el Señor Fernando Espitia, al día en*

el pago de garantías».

c.-) Cartas de Juan Camilo Arango Medina y Camilo Ramírez Maldonado, representantes legales de Interbolsa S.A., en respuesta a los requerimientos del *a quo*, diciendo que en las actas de comité de riesgo no hay decisiones relacionadas con el portafolio de Fernando Espitia.

d.-) Interrogatorio rendido por Jorge Arabia Watemberg, también representante de Interbolsa, del cual se deduce que la decisión de «*stopear*» o liquidar el portafolio «*obedeció a la voluntad unilateral de la misma firma comisionista, supuestamente por no haber recibido los recursos para la constitución de garantías a tiempo*», lo que sí ocurrió.

e.-) Copia del comprobante de consignación N° 57469353 por \$220'000.000, según la cual se cumple el pago de las garantías exigidas.

f.-) El dictamen pericial elaborado por el economista Antonio Gravito Rodríguez y sus aclaraciones, que estima los perjuicios por daño emergente y lucro cesante en \$3.021'184.588.

g.-) Las llamadas telefónicas que precedieron la venta del portafolio, sostenidas entre Sonia Martínez e Inés Elvira Sinisterra, así como entre la última y su asistente, de las que se desprende no solo la suficiencia de recursos sino que estos fueron utilizados para «*garantizar portafolios de*

terceros».

IV.- CONSIDERACIONES

1.- Aun cuando estando en curso el debate la Superintendencia Financiera de Colombia, por medio de las Resoluciones 1795 y 1812 del 2 y 7 de noviembre de 2012, respectivamente, adoptó *«medida de toma posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios»* de Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa, cuyo NIT es 900221113-7, y ordenó su liquidación forzosa, esos actos administrativos no afectaron la continuación de este ordinario.

Lo propio aconteció con la determinación de la Superintendencia de Valores, que por auto de 16 de noviembre de 2012, dio inicio al proceso de reorganización empresarial a Interbolsa S.A., con NIT 800103498-9, que culminó el 2 de enero de 2013 con la orden de su liquidación, en los términos de la Ley 1116 de 2006.

De todas maneras, al arribo del expediente a la Corte se dispuso enterar a los correspondientes liquidadores para los fines del artículo 9.1.3.6.4. del Decreto 2555 de 2010, a lo que se dio cumplimiento (fls. 19 y 108 al 119).

2.- El concepto de *«mercado de valores»* es tan antiguo como el comercio mismo; sin embargo la negociación en bolsa se remonta a los finales del medioevo, con el surgimiento de las sociedades anónimas como respuesta al auge mercantil y la aportación en masa de

recursos por múltiples interesados en sacar provecho en empresas de considerable magnitud.

En el ámbito nacional, luego de los incipientes intentos de comienzo de siglo para conformar entidades con ese designio, el desarrollo industrial y el fortalecimiento de la economía cafetera impulsaron la constitución de la Bolsa de Valores de Bogotá (noviembre 28 de 1928), que se replicó con posterioridad en la Bolsa de Valores de Medellín (enero 19 de 1961) y la Bolsa de Occidente en Cali (marzo 7 de 1983). Con el tiempo las tres se fusionaron para dar paso a la Bolsa de Valores de Colombia (julio 3 de 2001), con el ánimo de consolidar el mercado de capitales del país.

Aunque en un comienzo las negociaciones en Bolsa estaban vigiladas por la Superintendencia Bancaria, en 1982 ese control pasó a la Comisión Nacional de Valores, que fue creada por la Ley 32 de 1979, en vista de los movimientos especulativos que para entonces patentizaron su necesidad.

La Constitución Política de 1991, en su artículo transitorio 52, ordenó la adecuación de dicho organismo como Superintendencia, lo que se cumplió mediante Decreto 2115 de 1992, en el cual se fijó como de su competencia la inspección y vigilancia permanente sobre las bolsas de valores, los comisionistas de bolsa, los comisionistas independientes de valores, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades administradoras de depósitos centralizados de valores, las

sociedades calificadoras de valores y los fondos de garantía constituidos en el mercado público de valores.

Cumpliendo con esos deberes, la Superintendencia de Valores expidió las Resoluciones 400 y 1200 de 1995, la primera de ellas dirigida a *«señalar los requisitos para acceder al Registro Nacional de Valores e Intermediarios, fijar las condiciones de la oferta pública de valores [y] reglamentar el funcionamiento de las entidades sujetas a [su] vigilancia»* y la última compilatoria de las diversas normas expedidas sobre el tema.

Con posterioridad, en la Ley 964 del 8 de julio de 2005 se fijaron como objetivos de la intervención del Gobierno Nacional *«proteger los derechos de los inversionistas»* y *«preservar el buen funcionamiento, la equidad, la transparencia, la disciplina y la integridad del mercado de valores y, en general la confianza del público en el mismo»* (artículo 1° literal a, numerales 1 y 4), por medio de *«normas de carácter general»* que definan *«quiénes tendrán la calidad de cliente inversionista y de inversionista profesional (...) así como las reglas aplicables a las relaciones entre dichos inversionistas y los emisores e intermediarios»* (artículo 4 literal e).

Se fijaron, igualmente, los parámetros para consolidar las Superintendencias Bancaria y de Valores, con las mismas funciones que venían ejerciendo, en vista de la bifurcación que hasta entonces existía en la regulación y supervisión del sistema financiero nacional, que tenía la

primera frente a los establecimientos financieros y de seguros, mientras que a la otra le correspondía la de los participantes en el mercado de valores; se dio paso entonces a la Superintendencia Financiera que se materializó con el Decreto 4327 del 25 de noviembre de 2005, creada con el fin de garantizar su «*estabilidad, seguridad y confianza*» y brindando una protección a los «*inversionistas, ahorradores y asegurados*» (artículo 8).

En ambas compilaciones preceptivas se esbozó la noción de autorregulación, a cumplir por entidades autorizadas con funciones normativas «*para asegurar el correcto funcionamiento de la actividad de intermediación*», de supervisión en el cumplimiento de las normas del mercado de valores y disciplinarias por su infracción, que en la actualidad desempeña AMV Autorregulador del Mercado de Colombia, cuyo funcionamiento se autorizó por Resolución 1171 de 7 de julio de 2006. La mención a la «*autorregulación*» y la sociedad encargada de adelantarla se hace ambientando el estado actual del sector, pero sin trascendencia al asunto en estudio cuyos hechos acontecieron antes de que empezara a operar.

La relación entre el inversionista y su intermediario se rige por los artículos 1287 al 1311 del Código de Comercio, correspondiente al «*contrato de comisión*», el primero de los cuales lo define como «*una especie de mandato por el cual se encomienda a una persona que se dedica profesionalmente a ello, la ejecución de uno o varios negocios, en nombre propio, pero por cuenta ajena*». Incluso el artículo 1308 *ibidem*

añade que son «*aplicables a la comisión las normas del mandato en cuanto no pugnen con su naturaleza*», esto es, los artículos 1262 al 1286 *id* en lo pertinente.

No obstante, en virtud de la función de amparo que se le atribuyó a las diferentes entidades de vigilancia referidas, en beneficio de quien arriesga su patrimonio en este tipo de actividades, y la trascendencia de orden público del mercado de valores, ese marco regulatorio lo complementan los deberes que asume el intermediario, entre los cuales están los de asesoría y abstención, con el propósito de que le brinde a sus clientes consejos adecuados para enfrentar las fluctuaciones del sector de manera óptima.

Frente a ese tipo de nexo y los alcances de la función intervencionista del Estado, en CSJ SC 30 mar. 2012, rad. 2008-00586-01, se destacó que

[l]a labor de intermediación en el objeto dicho, el artículo 7° de la Ley 27 de 1990, en concordancia con el artículo 7° de la Ley 45 del mismo año, la asigna de manera exclusiva a las compañías comisionistas de bolsa y a las sociedades comisionistas independientes. Conforme a esta última disposición, dichas empresas, por el sólo hecho de su existencia, se encuentran habilitadas, en lo que respecta al contrato de comisión, para la compra y venta de valores (...) No obstante, atendiendo el interés general que es propio de ese mercado de capitales, en el cual actúan las sociedades comisionistas de bolsa, como profesionales especializados en dicha intermediación, sus actividades comprometen el interés público, precisamente en procura de la transparencia y garantía para los inversionistas. Por esto, el Estado en desarrollo de sus competencias

constitucionales y legales ha expedido un régimen normativo al cual se deben sujetar los distintos agentes involucrados, dirigido a proteger no sólo a los inversionistas, sino también el orden público económico (...) Precisamente por estar comprometido el interés público, los comisionistas, en sus actividades negociales con los inversionistas, encuentran constreñido al ámbito de su autonomía privada, en la medida que su actividad está sujeta a controles por parte del Estado, quien ejerce un control tendiente a preservar el interés general, comprometido en la transparencia del mercado de valores, precaviéndolo de eventuales actividades ilícitas por parte de terceros que pretenden utilizarlo para el lavado de activos u otras conductas delictivas.

Y en cuanto al desempeño de las firmas, como fuente constitutiva de responsabilidad frente a lo convenido tanto en la etapa precontractual como en la celebración y desenvolvimiento de ese pacto especulativo, que contiene obligaciones de medio y no de resultado, se agregó en el mismo pronunciamiento que

(...) la ley le impone a las sociedades profesionales en la materia, a propósito del mandato especial de comisión para la compra y venta de valores, entre otros, los deberes de asesoría y abstención (...) 3.1.- Según el artículo 97, numeral 1° del Decreto 663 de 1993, modificado por el artículo 23 de la Ley 795 de 2003, en concordancia con el artículo 1268 del Código de Comercio, las entidades sujetas a vigilancia del Estado, cual acontece con las sociedades comisionistas de bolsa, les corresponde proveer a sus clientes la información necesaria, en orden a que, a través de elementos de juicio claros y objetivos, puedan escoger las mejores opciones del mercado y tomar decisiones informadas (...) Se trata, en últimas, que el comitente adquiera plena conciencia de los términos o condiciones de la

inversión a realizar y de las consecuencias mediatas y potenciales que debe asumir. De ahí que una adecuada asesoría, a partir de parámetros jurídicos, económicos y financieros suministrados en forma transparente, resulta indispensable a esa finalidad (...) El deber de asesoría de las sociedades comisionistas de bolsa, por lo tanto, derivado de la naturaleza del contrato de comisión para la compra y venta de valores, resulta de trascendental importancia, porque las deficiencias en su aplicación repercutirán, en mayor o menor medida, en el adecuado funcionamiento y crecimiento del mercado y en la toma de decisiones de los inversionistas. Así que, dado el papel protagónico que cumplen dichas compañías, ello implica, como es natural entenderlo, una especial diligencia y responsabilidad, propias a su profesionalidad y especial conocimiento del mercado en el cual actúan (...) 3.2.- Esto mismo se predica del deber de abstención, porque si las operaciones de compra y venta de valores que ejecutan las empresas especializadas en la materia, se encuentran dirigidas, es lo ideal, a obtener la mayor utilidad o beneficio posible, resulta diáfano que su actividad no la deben limitar a realizar, sin más, las operaciones, sino que también les corresponde obrar de manera contraria, esto es, abstenerse de hacerlas, en los casos en que adviertan, según su criterio profesional y de acuerdo con las condiciones reales del mercado, un claro riesgo de pérdida anormal para los clientes (...) En esa línea, la diligencia y responsabilidad de las sociedades intermediarias en el mercado público de valores, adquiere grado especial de profesionalidad, además cimentado en el deber de buena fe que debe desplegar tanto en el periodo precontractual, como al momento de la celebración y ejecución del contrato; en cuanto, recibida una orden de compra o venta, de una parte, deben ponderar las distintas variables, a partir de estudios de rentabilidad y de evolución o tendencias en esas materias, en fin; y de otra, se encuentran compelidas a no ejecutarlas, en los eventos en que, si hubiere sido conocida una situación adversa, los inversionistas no las habrían asumido.

3.- Para el caso concreto el titular de un portafolio de inversión pidió que la firma comisionista le resarza la pérdida sufrida por la venta intempestiva de acciones, en circunstancias críticas del mercado de valores, sin contar con la debida autorización, lo que encontró eco en primera instancia pero el Tribunal revocó la condena indemnizatoria, en vista de que las decisiones no fueron arbitrarias sino que estuvieron precedidas de la aquiescencia de dos «ordenantes», puesto que contaba con un asesor debidamente instituido con ese propósito y, adicionalmente, la esposa del reclamante fue delegada verbalmente para decidir sobre el tema.

Disiente el impugnante de la forma como se sopesaron los elementos de convicción, ya que no denotan la existencia de terceros facultados para disponer, sino la ocurrencia de actos abusivos de una colaboradora de la intermediaria, completamente lesivos a sus intereses.

Los reparos de las opositoras en el sentido de que se incurrió en falencias en la sustentación del ataque al buscar sólo la reapertura del debate (fls. 176 y 230), son argumentos propios de una reposición contra el auto admisorio que no hicieron valer en el momento oportuno, cuya omisión implicó una aceptación de que los aspectos netamente formales estaban plenamente superados.

Frente a esas inconformidades tardías la Sala en SC16927-2014 reiteró como «[n]o obstante que la

contradictora en su réplica indica «algunas deficiencias de orden técnico de la demanda que resultan insuperables en casación», es de resaltar que no impugnó el auto admisorio de la misma, siendo esa la oportunidad para el efecto (...).

De todas maneras, cualquier debilidad que se pudiera endilgar al censor y ser susceptible de reevaluar por la Corte en esta oportunidad queda superada ante la manifiesta equivocación en que incurrió el sentenciador en la interpretación de la voluntad contractual que unía a las partes, punto central del cargo que prospera y da lugar a casar el fallo.

Ninguna duda existe sobre la naturaleza del vínculo que unió al inversionista Fernando Espitia Beltrán con Interbolsa S.A. para la época de los hechos, en lo que se refiere al contrato de comisión; discrepa el recurrente de la lectura que le dio el Tribunal a diversos textos, como si todos ellos rigieran inescindiblemente el nexo génesis del reclamo, porque en realidad no era así y uno de ellos excluía un acuerdo previo sobre operaciones «repo».

Cobra relevancia que 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»*, pero que en lo que interesa al debate se extiende 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 por medio de la Resolución 400 de 1995 las trató por separado en su articulado. Por un lado quedaron las «*operaciones con pacto de recompra*», cuya regulación corresponde a las bolsas de valores, (2.2.61. 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 del cliente y con soporte escrito, así como la valoración de los títulos administrados a precios de mercado del cliente (2.2.7.1. al 2.2.7.7.).

Esa misma entidad de control expidió la Resolución 1200 de ese mismo año, 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 tanto las *«compraventas con pacto de recompra sobre valores»*, entendidas como *«aquellas en las cuales el comprador adquiere la obligación de transferir nuevamente al vendedor inicial la propiedad de los títulos negociados, dentro del plazo determinado y bajo las condiciones previamente convenidas en el negocio inicial»* (artículo 3.5.4.1.1. del Reglamento General de la Bolsa de Valores), como la *«administración de valores»*, son situaciones accesorias a la comisión y con particularidades que las individualizan, a pesar de su conexidad.

El eje de la sentencia fue que *«auscultando el material probatorio y específicamente la documental obrante a folios 477, 841, 844, 849 y 851 del cd. 1 del plenario (...) se puede dar por demostrada la convención de administración y en ella, la de la comisión para la compra y venta de valores en bolsa»*, dando por cierto que *«el demandante, constituyó por escrito y según el reglamento de la bolsa de valores de Colombia, a un ordenante para que impartiera las órdenes relacionadas con sus inversiones en operaciones repo»*, lo que se *«robustece con la declaración de Sonia Amparo Martínez Bermúdez»*.

Prosiguió ese ejercicio valorativo para agregar que, fuera de la autorización firmada, la esposa del demandante contaba con la aquiescencia verbal del cónyuge y su vocero para decidir sobre la compra y venta de valores, todo con sustento en declaraciones y el interrogatorio absuelto por Espitia Beltrán, que aunque no lo aceptó así se deduce del contexto.

Desde esa perspectiva, tomó el Tribunal la documental como si fueran partes de un rompecabezas, donde la «*administración*» constituía la razón de ser del acuerdo y lo demás unas adiciones, que conformaban un todo, cuyos vacíos debían ser llenados con los restantes medios de convicción.

Y para superar cualquier margen de duda sobre ese primer raciocinio, culminó el análisis aplicando a la relación de «*comisión*» existente las normas que justifican un proceder autónomo del mandatario en situaciones de urgencia, encontrando diligencia en el mismo frente a la razonabilidad de los resultados.

A pesar del elaborado esfuerzo del fallador, se desviaron los alcances de las probanzas que le sirvieron de basamento, ya que revelan algo muy distinto de lo que se extrajo, pues es manifiesto que entre los litigantes se dio una concurrencia de nexos que, aunque correlacionados, se regían por distintos clausulados, con alusión a las Resoluciones expedidas por la Superintendencia de Valores, el Reglamento y la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia, que hacían parte del marco contractual, en lo pertinente. Adicionalmente se le restó relevancia a la disparidad en el tiempo de los diferentes escritos, al tomarlos como integrados y sin verificar si eran afines, excluyentes o correspondían a un cambio de términos en el devenir comercial.

Basta enunciarlos cronológicamente para constatar que no solo tenían disímiles connotaciones sino que el último de ellos, quizás el más relevante, le dio un giro a las operaciones que son fuente de la discusión, como pasa a verse:

a.-) Declaración de origen de fondos persona natural de 23 de marzo de 2004, en que el accionante afirma a la comisionista como «*[l]os recursos que entregué en depósito o para el pago de obligaciones provienen de (...) venta de casa (Cedritos)*», con el fin de dar cumplimiento a la Circular Externa 004 de 1998 de la Superintendencia de Valores, al Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (Decreto 663 de 1993), a la Ley 190 de 1995 «*y demás normas legales concordantes para la apertura y manejo de operaciones en general*» (fl. 851, cno. 1).

b.-) Carta del 26 siguiente, donde Fernando Espitia autoriza a Alejandro Carvajal Berrio «*para impartir las órdenes de compra, venta y operaciones de venta con pacto de recompra en acciones*» en su nombre, lo que constituye una manifestación para ese momento, que podía ser revocada con posterioridad (fl. 477, cno. 1).

c.-) Formulario de apertura de cuenta persona natural con Interbolsa Comisionista de Valores, diligenciado por Fernando Espitia el 1° de abril de 2004, con los datos de su cónyuge y sin indicación de «*ordenantes*», aunque con la observación de que es para «*operaciones a plazo*» (fls. 849 y 850, cno. 1).

d.-) Contrato de administración de valores para el cobro de rendimientos y capital, reinversión de esos recursos y suscripción preferencial de títulos en nuevas emisiones, por un año contado a partir de la anterior fecha, prorrogable automáticamente (fls. 841 al 843, cno. 1).

e.-) Carta de compromiso para la celebración de operaciones de venta con pacto de recompra sobre acciones personas naturales dirigida a la Bolsa de Valores de Colombia S.A. e Interbolsa S.A. Comisionista de Valores, con vigencia del 15 de mayo de 2006 a igual calenda de 2007, puntualizando que «*[e]n todo caso el término antes previsto no podrá exceder de un año contado a partir de la suscripción*» (fls. 844 al 848, cno. 1).

Una lectura coordinada de ese material arroja que en marzo de 2004 el gestor adelantó los trámites necesarios ante Interbolsa Comisionista de Valores para obtener la apertura de cuenta de inversionista como persona natural, informando dónde obtuvo el dinero a proveer para la compra de títulos y que Alejandro Carvajal podía dar instrucciones de compra y venta singulares o con «*pacto de recompra*».

El 1° de abril, Espitia Beltrán suministró los datos personales requeridos con tal fin y firmó el «*contrato de administración de valores*» de duración anual, pero con la posibilidad de que continuara indefinidamente, sin que pueda extraerse de allí los términos de un pacto de

«comisión». La única alusión a éste se contrajo a la facultad del depositante «*para impartir órdenes referentes a: (...) 1. Ejecución de operaciones de venta de los títulos depositados en administración, lo cual constituirá un contrato de comisión*», sin fijar sus pautas, lo que significa que correspondía a un lazo autónomo.

Pasados más de dos (2) años, Fernando hizo llegar a la Bolsa de Valores de Colombia S.A. y a la intermediaria la «*carta de compromiso para la celebración de operaciones de venta con pacto de recompra sobre acciones personas naturales*», a regir a partir del 15 de mayo de 2006 y por un año, en cumplimiento de los «*artículos 3.5.4.1.2, 3.5.4.3.1. y 3.5.4.5.1. del Reglamento de la BVC y los artículos 3.14.5 y 3.14.6 de la Circular Única de la BVC*», que debían tomarse en cuenta para fijar sus alcances.

Si bien esa comunicación consiste en un modelo con espacios en blanco para ser llenados por el suscriptor, llama la atención que al declarar «*las personas autorizadas para representarlo frente a la comisionista (...) única y exclusivamente*» se abstuvo de indicar nombres y trazó una línea diagonal, como si no las hubiera.

Contiene también la aceptación de «*conocer y cumplir las disposiciones legales pertinentes, el Reglamento General, la Circular Única y los Instructivos Operativos de la BVC decretada de conformidad con la ley o los reglamentos*» (artículo cuarto), quedando también inmersos en el desenvolvimiento de la relación contractual.

De allí que no es de recibo, como lo dijo el juzgador, que «*se puede dar por demostrada la convención de administración y en ella, la de la comisión para la compra y venta de valores en bolsa*» y que el clausulado se refería a ambas indistintamente. Si bien es cierto que se acreditó la «*administración de valores*», también lo es que en las pruebas citadas no están las condiciones del acuerdo de «*comisión*» en términos generales y que las «*operaciones con pacto de recompra*» se regían por estipulaciones precisas y concretas, fuera de las restricciones propias del mercado, fijadas en las Resoluciones de la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera), el Reglamento y la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia.

Aunque en el fallo cuestionado se transcribió el artículo 3.5.4.1.2. de dicho Reglamento, para resaltar que las «*operaciones repo*» debían estar precedidas de una «*carta de autorización, en la que el comitente, diera especial cuenta de su voluntad negocial y los alcances de la misma, frente a la firma comisionista*», en las notas de página se refiere a las exigencias para «*operaciones a plazo*», lo que era ajeno al tema.

De esa manera se pasaron por alto las regulaciones pertinentes en el «*mercado de valores*» que delimitan la labor de las comisionistas en bolsa y su relación con los inversionistas, en aspectos inherentes al compromiso para negociar acciones con pacto de recompra, lo que desenfocó los verdaderos alcances del documento que regía esa

situación a partir del 15 de mayo de 2006, extendiéndole a éste los efectos de un escrito firmado dos años antes y sin que así se dispusiera por el mandante.

No obstante que al iniciar el vínculo entre Fernando Espitia e Interbolsa S.A., aquel facultó ampliamente a Alejandro Carvajal para instruir sobre la compra y venta de acciones a su nombre, aún con pacto de recompra, esa manifestación no se constituía en definitiva o inmodificable. De ahí que la vigencia de esa potestad, al menos en lo que se refería a las «*operaciones repo*», quedaba sometida a lo convenido específicamente sobre la materia para la fecha en que se otorgó y cualquier modificación o alteración posterior ameritaba su refrendación y verificación en los términos del régimen fijado por los organismos competentes.

La desatención del sentenciador de la «*exigencia formal en las disposiciones reglamentarias de la bolsa en el mercado de valores para la constitución de ordenantes*» porque «*no desplaza la normativa legal que regula el contrato mismo de mandato o de comisión en el código de comercio o en el código civil*», a más de omisiva, contradice la naturaleza del acuerdo y la trascendencia en la solución del litigio, puesto que el interés público que envuelve la actividad del comisionista obligaba a atender dicho condicionamiento y los restantes puntos a que se ceñían los artículos referenciados en la «*carta de compromiso*», por serle inmanentes.

Y no son de poca monta sus alcances, como se puede

ver en los ejemplares que obran en el expediente, ya que en el Reglamento General, aprobado por las Resoluciones 377 y 381 de 2001 de la Superintendencia de Valores y actualizado al 23 de junio de 2006, aparecen en el Capítulo IV de las «operaciones de venta con pacto de recompra» (fls. 138, 141 y 142)

3.5.4.1.2. Condiciones especiales. Para las operaciones de venta con pacto de recompra la Bolsa exigirá a las sociedades comisionistas la constitución de garantías especiales y la suscripción de cartas de compromiso por parte de los comitentes en la forma establecidos por la Bolsa, mediante Circular.

(...)

3.5.4.3.1. Criterios especiales para operaciones sobre acciones. Las operaciones de venta con pacto de recompra sobre acciones atenderán los siguientes criterios especiales:

a) No se podrán realizar operaciones de venta con pacto de recompra cuando la acción se encuentre en estado de suspensión.

b) Derechos: El vendedor inicial transferirá al comprador inicial la propiedad de los títulos objeto de la venta con pacto de recompra y el comprador inicial transferirá a su turno el usufructo de las acciones, quedando únicamente con la nuda propiedad sobre las mismas, correspondiéndole en consecuencia al vendedor inicial el derecho a los dividendos ordinarios y extraordinarios que sean exigibles, decreten y causen entre las dos compraventas, y los derechos de suscripción, que se lleguen a presentar en ese mismo período, así como los derechos a inspeccionar libremente los libros y papeles sociales dentro de los quince días anteriores a las reuniones de la asamblea general en que se examinen los balances de fin del ejercicio y a participar en las deliberaciones de la asamblea general de accionistas y a votar en ellas.

Si durante el plazo de la operación de venta con pacto de recompra, tuviere lugar un split, escisión o una reducción del

capital suscrito con el correspondiente reembolso de aportes por parte del emisor de las acciones que son objeto de la operación, las nuevas acciones o el derecho a recibir estos aportes corresponderán al vendedor inicial-comprador final.

(...)

3.5.4.5.1. Reglas para el cumplimiento inicial. El cumplimiento de la operación inicial de venta con pacto de recompra deberá realizarse de conformidad con los procedimientos establecidos para las operaciones en general, atendiendo las siguientes reglas particulares:

a) Vendedor Inicial: El día de cumplimiento de la operación entregará a la Bolsa los títulos objeto de la operación y todos los documentos exigidos por ésta mediante Circular.

b) Comprador Inicial: El día de cumplimiento de la operación, además del pago de ésta, entregará a la Bolsa:

- Para acciones: la carta de cesión del usufructo, en la cual se indique que cede el usufructo a partir de la fecha de registro de la operación y hasta la fecha prevista para la recompra, la carta mediante la cual deja los títulos objeto de la operación a disposición irrevocable de la Bolsa y los demás documentos exigidos por ésta mediante Circular.

- Para títulos de renta fija: La carta mediante la cual deja los títulos objeto de la operación a disposición Irrevocable de la Bolsa y los demás documentos exigidos por ésta mediante Circular.

A su vez en la Circular Única de 29 de junio de 2001, actualizada al 6 de julio de 2006, donde se trató el mismo tema en el capítulo XIV, consta (folios 103 y 104)

3.14.5. Cumplimiento de operación inicial. (Este artículo fue modificado mediante la circular 15 del 1 de diciembre de 2005. Rige a partir del 12 de diciembre de 2005).

En la fecha prevista para el cumplimiento de la operación inicial el vendedor inicial - comprador final entregará a la Bolsa el título

objeto de la operación.

Igualmente y para efectos de lo dispuesto en los artículos 3.5.4.1.2. , 3.5.4.3.1 y 3.5.4.5.1. del Reglamento de la BVC, las sociedades comisionistas, a más tardar el día del cumplimiento de la operación inicial, deberán entregar a la Bolsa una carta de compromiso debidamente suscrita por el comitente que ordene la realización de operaciones de venta con pacto de recompra en el formato previsto en el Anexo 12 o en el Anexo 13 de la presente Circular, según se trate de operaciones sobre acciones o sobre títulos diferentes de acciones.

Para la entrega de las cartas de compromiso, cuando la operación de compra inicial tenga más de diez (10) comitentes, la sociedad comisionista cuenta con un plazo adicional de dos (2) días hábiles.

3.14.6. Características de las cartas de compromiso para operaciones de venta con pacto de recompra.- (Este artículo fue modificado mediante la circular 15 del 1 de diciembre de 2005. Rige a partir del 12 de diciembre de 2.005).

La Carta de Compromiso indicada en el artículo anterior incluirá dentro de sus cláusulas la carta de cesión de usufructo y la carta mediante la cual el comitente deja los títulos objeto de la operación a disposición irrevocable de la Bolsa en los términos previstos en el artículo 3.5.4.5.1. del Reglamento de la BVC.

La carta de compromiso tendrá un plazo de vigencia no superior a un año durante el cual la sociedad comisionista podrá ejecutar todas las órdenes de realización de operaciones de venta con pacto de recompra proferidas por el comitente que la suscriba. En todo caso, los derechos y obligaciones establecidos en la Carta de Compromiso permanecerán vigentes y serán aplicables a todas las operaciones de venta con pacto de recompra cuya operación inicial se haya realizado durante la vigencia de la Carta.

La sociedad comisionista será responsable de verificar la autenticidad de la firma del comitente.

Eso sin pasar por alto que el Anexo 12 de esa Circular (fls. 191 al 194), concuerda íntegramente con la «*carta de compromiso para la celebración de operaciones de venta con pacto de recompra sobre acciones personas naturales*» firmada por Fernando Espitia Beltrán y dirigida a la Bolsa de Valores de Colombia S.A. y la comisionista, con vigencia de un (1) año a partir del 15 de mayo de 2006, aunque diligenciado y sin reportar «*personas autorizadas*» (fls. 844 al 848).

Vista en su esencia «*la documental obrante a folios 477, 841, 844, 849 y 851 del cd. 1*» del expediente y las regulaciones complementarias que le son intrínsecas, muy en contra de lo que dedujo el *ad quem*, el permiso de 26 de marzo de 2004 para que Alejandro Carvajal Berrio autorizara operaciones de venta con pacto de recompra en acciones a nombre de Fernando Espitia no se prolongó más allá del 15 de mayo de 2006, fecha en la cual el inversionista firmó con destino a la Bolsa de Valores de Colombia S.A. y la intermediaria, carta comprometiéndose a impartir las autorizaciones personalmente y sin designación de representante alguno, con lo cual quedó tácitamente revocado lo anterior.

Eso es así por la naturaleza de las transacciones a desarrollar que, conforme a las directrices fijadas por la Bolsa de Valores y de pleno conocimiento del cliente y la comisionista, requería para su perfeccionamiento de una «*carta de compromiso*» con vigencia no superior a un (1) año,

no prorrogable, donde se indicaran con nombre e identificación las «*personas autorizadas*» para gestionar los intereses del comitente.

De esa manera queda sin piso el argumento de que «*a más de un ordenante designó a dos al efecto, uno por escrito y otro verbalmente*», ya que si la constitución de vocero tenía que ser documentada en la «*carta de compromiso*» o, en gracia de discusión, en comunicación posterior dirigida a Interbolsa y la Bolsa de Valores que la complementara, la ausencia de ese formalismo ineludible daba al traste con cualquier interpretación contractual en contrario.

La conclusión adicional del fallador, en el sentido de que por tratarse de un simple pacto de «*comisión*» le eran extensivas las reglas de los artículos 1267, 1270 y 1308 del Código de Comercio y que, por tanto, lo que se advertía era un proceder diligente en el mandatario, también se derrumba al desconocerse la verdadera esencia del nexo que daba pie al reclamo del demandante y que se refería al incumplimiento del «*contrato de comisión para la realización de operaciones de venta con pacto de recompra sobre acciones*», que ameritaba un estudio pormenorizado frente a los lineamientos legales, reglamentarios y contractuales que lo regían.

Tratándose de una encomienda especializada, que trasciende más allá de los intereses del cliente a los de todos los participantes en el mercado público de valores y, por ende, a la estabilidad económica del sector financiero,

no podía aplicársele indiscriminadamente la extensión de las normas del mandato, ya que como se indica en el último precepto lo mismo solo se da «*en cuanto no pugnen con su naturaleza*».

Ese desvío fue el producto de una inadecuada valoración probatoria, porque no tuvo en cuenta el juzgador que se trataba de un contrato reglado, para tomarlo como si fuera genérico, de suerte que desatendió las pautas impuestas por la Superintendencia del ramo y las entidades reguladoras existentes, en pos de garantizar una estabilidad financiera con algunas restricciones en el desempeño de las firmas encargadas de pujar en bolsa.

4.- El proceder del Tribunal, en consecuencia, fue equivocado al sustentar la decisión en una indebida lectura del acuerdo que regía las actividades de intermediación ejercidas por el comisionista, para la época de los hechos, lo que da lugar a casar la sentencia impugnada.

5.- No habrá condena en costas por el recurso extraordinario en vista del éxito del ataque, como lo prevé el inciso final del artículo 375 del Código de Procedimiento Civil, según el cual «*/s/i no prospera ninguna de las causales alegadas, se condenará en costas al recurrente, salvo en el caso de rectificación doctrinaria*».

V.- SENTENCIA SUSTITUTIVA

Al quedar sin piso la providencia censurada

corresponde a la Corte, en sede de instancia, desatar el recurso de apelación interpuesto por el reclamante contra el fallo de 28 de agosto de 2012, proferido por el Juzgado Cuarenta Civil del Circuito de Bogotá. Sin embargo, revisado el expediente, se hace necesario el decreto de pruebas de oficio, en uso de las facultades conferidas por los artículos 179 y 180 del Código de Procedimiento Civil, para que el auxiliar de la justicia Antonio Garavito Rodríguez complemente el dictamen rendido dentro del proceso, en estos puntos (fls. 771 al 793, cno. 1):

a.-) Informará cuál era el estado del portafolio de inversiones de Fernando Espitia Beltrán con Interbolsa Comisionista de Valores S.A. al 14 de mayo de 2006, discriminando cómo estaba conformado de acuerdo al emisor, el estimativo económico del mismo y si existían «operaciones repo» en curso, así como sus condiciones.

b.-) Detallará si entre el 15 de mayo y el 21 de junio de 2006 la intermediaria hizo ventas de acciones con pacto de recompra a nombre del inversionista, los términos fijados y su cumplimiento.

c.-) Reportará si se anticipó el cumplimiento de operaciones repo pasivas y el precio de mercado a la fecha en la cual, acorde con lo pactado para cada grupo de acciones separadas por emisor, debía realizarse la recompra de las acciones involucradas en las mismas.

d.-) Cuantificará las pérdidas sufridas por Espitia

Beltrán en esas transacciones, indexadas al 28 de agosto de 2012 y la fecha de presentación de la experticia.

e.-) Especificará de qué manera se hizo la liquidación del portafolio y la clase de operaciones a que se acudió para ello.

f.-) Discriminará la razón de ser de las ventas de acciones entre el 15 de mayo y el 21 de junio de 2006, precisando cuáles se hicieron para dar cumplimiento a «operaciones repo» anteriores y cuáles a las que se llevaron a cabo en ese lapso.

g.-) Suministrará, además, toda la información que estime útil y necesaria para sustentar su experticia y dar más claridad a la misma.

El perito contará con 20 días para realizar la labor.

VI.- DECISIÓN

En mérito de lo expuesto, la Sala de Casación Civil de la Corte Suprema de Justicia, administrando justicia en nombre de la República y por autoridad de la ley, **CASA** la sentencia de 19 de julio de 2013 proferida por la Sala Civil del Tribunal Superior del Distrito Judicial de Bogotá, dentro del proceso ordinario de Fernando Espitia Beltrán contra Interbolsa S.A. e Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa y en sede de instancia, antes de proferir el fallo de reemplazo dispone la práctica de la prueba de oficio enunciada.

Sin costas en casación, ante la prosperidad del recurso.

Notifíquese

AROLDO WILSON QUIROZ MONSALVO

Presidente de Sala

MARGARITA CABELLO BLANCO

LUIS ALONSO RICO PUERTA

ARIEL SALAZAR RAMÍREZ

OCTAVIO AUGUSTO TEJEIRO DUQUE

LUIS ARMANDO TOLOSA VILLABONA