



República de Colombia  
**Corte Suprema de Justicia**  
Sala de Casación Civil

**legis**

**LUIS ARMANDO TOLOSA VILLABONA**  
**Magistrado Ponente**

**SC397-2021**

**Radicación: 11001-31-03-036-2009-00278-01**

Aprobado en Sala virtual de veintiséis de noviembre dos mil veinte

Bogotá, D. C., veintidós (22) de febrero de dos mil veintiuno (2021)

Se decide el recurso de casación interpuesto por Germán Andrés Guzmán Perico, Fredy Sanabria Scharf, los sucesores procesales del extinto Hernando Reyes Duarte, Beatriz Villamizar de Reyes, Manolo Izquierdo Jaramillo, Ligia Granados de Prieto, Luis Velásquez Uribe, Cecilia

Ramírez de Velásquez, Liliana Botero Cabrera, Roberto Albornoz Miranda, Rosa Adalia Velásquez Reyes, Enrique Tafur Tafur, María Eugenia Arciniegas Jara, David Alcalay Lechter, Martha Aidé Esguerra de Arias, José Noé Arias Arias, Luis Fernando González Úsuga, Luz Fanny Caro Echeverry, Cooperativa Multiactiva Surcolombiana de Inversiones Ltda., Paula Sofía Freydell Montoya, Rodolfo González Arias, María Dioselina Arias Hurtado, Javier Echeverry Palacio, Álvaro Falla Carrasco, Carlos César Prieto Vásquez, Ivonne Astrid Martínez Acuña, Luz Edelmira Velásquez Reyes, Cecilia Jaramillo de Echeverry, Carolina Echeverry Jaramillo, George Isaak Levy Preuss, Alejandro Morales Jaramillo, Ana Patricia Abella Ruiz, María Cecilia Romero, Amparo Gutiérrez Acuña, Julio Enrique Gil Antorveza, María Isabel Mosquera de Lehemann y Myriam Perico de Álvarez, respecto de la sentencia de 21 de julio de 2017, proferida por el Tribunal Superior del Distrito Judicial de Bogotá, Sala Civil, en la acción de grupo incoada por los recurrentes contra Stanford S.A. Comisionista de Bolsa, Mapfre Seguros Generales de Colombia S.A. y de AIG Colombia Seguros Generales S.A.

## **1. ANTECEDENTES**

1.1. *Petitum*. Los actores solicitaron declarar a Stanford S.A. Comisionista de Bolsa responsable de los perjuicios derivados de la promoción de inversiones en CD's de Stanford International Bank Limited. Como consecuencia, condenarla a pagar lo correspondiente.

1.2. Causa petendi. Las súplicas se soportaron en los hechos que en lo pertinente se compendian.

Stanford Financial Group es un conjunto de compañías financieras «*vinculadas de una u otra manera a Robert Allen Stanford*». Hacían parte de Stanford International Bank Limited y Stanford Trust Company Limited con domicilio en Antigua y Barbuda.

En el 2005, Stanford Trust Company Limited obtuvo permiso de la Superintendencia Financiera para abrir una oficina de representación en Colombia. En el siguiente año, para adquirir el 90% de las acciones de la Sociedad Comisionista Bolsa y Banca S.A., cuya razón social empezó a figurar como Stanford S.A. Comisionista de Bolsa.

Stanford S.A. Comisionista de Bolsa, integrante de Stanford Financial Group, autorizada por las autoridades competentes, celebró contratos de corresponsalia con entidades financieras situadas en el exterior. Su objeto consistía en promocionar productos y servicios ofrecidos por Stanford International Bank Limited. En concreto, certificados de depósito “Cd’s”.

En desarrollo de la labor encomendada, Stanford S.A. Comisionista de Bolsa logró que muchos colombianos adquirieran los Cd’s emitidos por Stanford International Bank Limited. Entre ellos el grupo demandante.

El 16 de febrero de 2009, el Tribunal del Distrito de los Estados Unidos, para el Distrito Norte de Texas División de Dallas, ordenó el control de la administración de Stanford International Bank Limited y restringió sus operaciones.

La Superintendencia Financiera de Colombia, a su turno, mediante radicado de 17 de febrero de 2009, autorizó a Stanford Comisionista de Bolsa S.A., suspender sus actividades, incluyendo los contratos de corresponsalía.

Stanford Comisionista de Bolsa S.A., por su parte, en conjunto con los entes reguladores, inició un plan tendiente a responder a los inversionistas: Traslado de portafolios en custodia, devolución de inversiones y cancelación de operaciones repo o pendientes de cumplimiento.

Lo mismo hizo el administrador judicial en el exterior de Stanford International Bank Limited. Adelantó labores dirigidas a identificar sus activos y a pagar a los tenedores de los CD's. Los resultados fueron negativos.

Stanford S.A. Comisionista de Bolsa, quien actuó como instrumento de defraudación de Stanford Financial Group, incurrió en dolo o negligencia grave. Recomendó servicios y productos de Stanford International Bank Limited, en particular, inversiones en CD's, con información falsa.

Lo anterior generó a los demandantes «*pérdida e imposibilidad de disponer de cuantiosos recursos dinerarios, los cuales constituyen [su] principal ahorro*».

1.3. La oposición. La parte demandada resistió las pretensiones. Adujo buena fe y cumplimiento del «*artículo 2.2.12.3 de la Resolución 948-1 de 2004*» de la entonces Superintendencia de Valores. Además, ausencia de relación causal entre el perjuicio y su actuar, pues la imposibilidad de disponer de los dineros se debió a la intervención judicial de Stanford International Bank Limited.

1.4. El fallo de primera instancia. El 31 de enero de 2017, el Juzgado Treinta y Seis Civil del Circuito de Bogotá, desestimó las pretensiones. No halló demostrado que Stanford S.A. Comisionista de Bolsa se hubiere obligado a manejar los recursos de los actores.

Según el contrato de corresponsalía, la demandada actuaba en forma autónoma e independiente. No era agente o representante de nadie, ni asociada al grupo financiero.

Su obligación, simplemente, se circunscribió a proveer clientes a las entidades extranjeras. A brindarles información suficiente sobre los términos y condiciones de las inversiones y, a advertirles las consecuencias mediatas y potenciales que asumían.

Stanford S.A. Comisionista de Bolsa, por tanto, no incurrió en negligencia o descuido. Para el 14 de enero de 2009, nada hacía suponer que el 17 del mismo mes y año, Stanford International Bank Limited, sería intervenida por el gobierno de los Estados Unidos de América.

1.5. La sentencia de segundo grado. Confirmó *in integrum* la anterior decisión al resolver la alzada de los demandantes.

## **2. RAZONES DEL TRIBUNAL**

2.1. El daño ocasionado a los precursores, salvo a María Cecilia Romero Álvarez, Juan Felipe Mesa Romero<sup>1</sup>, Rosa Adalia Velásquez Reyes, Luz Edelmira Velásquez Reyes, Luis Velásquez Uribe y Cecilia Ramírez de Velásquez, se encontraba acreditado.

2.2. El dolo o la negligencia grave de Stanford S.A. Comisionista de Bolsa, en cambio, no fue demostrada. En concreto, la «*información falsa*» al promocionar servicios y productos, y recomendar su inversión.

Por el contrario, unos demandantes confesaron la no injerencia en sus inversiones. Otros, entendieron realizarlas con Stanford International Bank Limited. Si bien algunos responsabilizaron a la interpelada, llanamente, por llevar a cabo el procedimiento, aceptaron que los CD's, fueron emitidos por esa misma entidad financiera.

Además, un grupo de accionantes era versado en el manejo de las operaciones. Esto hacía presumir que

---

<sup>1</sup> No integra el grupo demandante, no es recurrente en casación.

conocían las inversiones y sus riesgos, y que el banco emisor respondía del pago de los títulos respectivos.

2.3. La responsabilidad derivada del descalabro financiero, siendo previsible, tampoco se estructuraba. No se demostró desfase en el porcentaje de comisiones o excesos reconocidos en asuntos de similar naturaleza. La ausencia de prueba sobre la aplicación de tasas de interés por encima a las del mercado. Y se comprobó la fluctuación de los réditos, según el tiempo de duración de la inversión.

Fuera de lo anterior, los demandantes se sustrajeron de acreditar alguna circunstancia que hiciera pensar a la convocada, razonablemente, que Stanford International Bank Limited, estaba realizando operaciones irregulares para defraudar a todos los inversionistas.

2.4. En suma, lo único corroborado era la realización de las operaciones entre *«2007 y el 22 de enero de 2009»*. Lo mismo, la intervención judicial del SIB, Stanford International Bank Limited, el *«16 de febrero de 2009»*, por las autoridades de los Estados Unidos de América.

### **3. LA DEMANDA DE CASACIÓN**

Tres cargos fueron propuestos por los demandantes recurrentes, con réplica de la otra parte. Sustanciados con arreglo al Código General del Proceso, la Corte limitará el

estudio al primero por lograr también el mismo objetivo buscado en los dos restantes.

### **3.1. CARGO PRIMERO**

3.1.1. Denuncia la violación de los artículos 2.2.12.3., numeral 3 de la Resolución 948-1 de 2004 de la Superintendencia de Valores; 9 del Decreto 2558 de 2007; y 164, 167 y 176 del Código General del Proceso.

3.1.2. Según los impugnantes, el Tribunal incurrió en la comisión de errores de hecho probatorios.

3.1.2.1. Soslayó el «*conflicto de intereses*» inmanente en el contrato de corresponsalía. A la pasiva le convenía su silencio, en tanto, actuaba como miembro del grupo financiero. A la par, las políticas de seguridad y rentabilidad las hacía para el conglomerado.

Igualmente, el «*vínculo estrecho*» entre el emisor extranjero y la corresponsal demandada. Determinó que ésta no obrara frente al cliente «*con el cuidado de una persona prudente que analiza con objetividad y asepsia el producto que [estaba] ofreciendo*». Incurrió así en «*serias omisiones*». No suministró la información particular consagrada en la ley colombiana; se sustrajo a informar que era parte del grupo financiero; pretirió alertar a sus clientes, como signo de riesgo, que la tasa de interés ofrecida estaba muy por encima del mercado; en fin, que las condiciones del valor estaban por fuera de lo común.

3.1.2.2. Pretermitió los brochures de Stanford Bolsa y Banca S.A. y de Stanford International Bank Limited. Los documentos demostraban cómo se utilizaron las relaciones entre el ente emisor y Stanford Financial Group para convencer al inversionista de la fortaleza de las entidades y del producto promocionado. Lo mismo, las inusuales tasas de interés que superaban las remuneradas por otros bancos de los Estados Unidos.

3.1.2.3. Cercenó los testimonios de Luis Mauricio Ospina Jaramillo y Álvaro Hernández Cortés, empleados de la comisionista de bolsa. El primero, sobre la falta de advertencia a los clientes del «*riesgo que corrían*» al adquirir el producto ofrecido y sus diferencias alrededor de los que «*habitualmente*» tenían con la demandada. El segundo, lo referente a las altas tasas de interés ofrecidas en comparación con las de otros derechos negociables.

3.1.2.4. Recortó las declaraciones de parte de los actores. Entendieron que los Cd's emitidos por Stanford International Bank estaban respaldados por la comisionista accionada. Adujeron que no eran personas «*conocedoras*» del negocio y, si bien algunos fueron asesorados por expertos, éstos eran trabajadores de la corresponsal.

3.1.2.5. Pasó por alto valorar que en el interrogatorio de Alejandro Blanco Serrano, representante legal de Stanford S.A. Comisionista de Bolsa, no se aportó documento alguno que corroborara su dicho. En concreto,

respecto de la supuesta entrega a los inversionistas de la información exigida en la ley para los corresponsales. Y los formatos allegados carecían de la firma de los pretensores.

3.1.2.6. Inobservó la exhibición de documentos realizada por Stanford S.A. Comisionista de Bolsa. La prueba claramente demostraba que la corresponsal nunca cumplió la obligación prevista en el numeral 3 del artículo 2.2.12.3 de la Resolución 948-1 de 2004 y en el artículo 9 del Decreto 2558 de 2007, consistente en «*suministrar la totalidad de la información relevante a los clientes*».

3.1.2.7. Omitió los documentos de intervención del Tribunal del Distrito de Texas de los Estados Unidos de América a Stanford Group Company y otros. Allí constaba que la actuación tuvo su origen, entre otras razones, en la promesa de pago de intereses por valores superiores a los remunerados por otros Bancos. Así mismo, en el reconocimiento de inusuales comisiones en favor de la corresponsal por cada Cd adquirido.

3.1.3. Relacionado con el daño, para la censura, el *ad-quem* también ignoró los documentos que lo demostraban, los cuales singulariza, respecto de algunos demandantes.

3.1.4. Concluyen los recurrentes, los yerros denunciados son ostensibles y trascendentes. Por una parte, llevaron al Tribunal a no dar por sentado, estándolo, el actuar doloso o gravemente culposo de la comisionista de

bolsa. Y por otro, a no tener en cuenta que el perjuicio se causó a todos los integrantes del grupo sin excepción.

3.1.5. Solicitan, en consecuencia, casar la sentencia impugnada y proceder de conformidad.

### **3.2. CONSIDERACIONES**

3.2.1. En el escrito de réplica, una de las interpeladas insiste en que los recurrentes mutaron sorprendentemente las pretensiones. No obstante, esto fue desestimado al resolverse el recurso de reposición contra el auto que admitió la demanda de casación. Se reitera, una vez más, que las *«cuestiones fácticas involucradas en las acusaciones (...), devienen del debate planteado desde las instancias, en particular, con la conducta dolosa o negligente imputada a la convocada (...), respecto del manejo de las inversiones de los demandantes»*.

En el contexto, según las circunstancias concretas en causa, la imputada *«negligencia»* se remite a los deberes de la corresponsal. El artículo 9 del Decreto 2558 de 2007, las reduce a dos: *«información»* y *«asesoría profesional»*. Ambos se encuentran íntimamente ligados. Frente a la efectiva inversión de los demandantes en los Cd's ofertados, se complementan. Esto explica la razón por la cual en la réplica de la demanda se alega el cumplimiento del *«artículo 2.2.12.3 de la Resolución 948-1 de 2004»*. El numeral 3° del

precepto, precisamente, hace relación a la «*información*» y a la «*asesoría profesional*». Todo se reduce a establecer si ese alegado cumplimiento tuvo o no ocurrencia.

### **3.2.2. El mercado de valores, los roles y la corrección de la asimetría de la información**

3.2.2.1. Desde la antigua Roma, en el *Macellum*<sup>2</sup> la buenandanza de la venta de bienes básicos y suntuarios a los ciudadanos, estaba dada gracias al control ejercido por el Inspector Procurator Macelli<sup>3</sup>; encargado de verificar la rectitud de los negocios realizados, entre otros, por los comerciantes. La probidad de estos en el ejercicio de su oficio condicionaba su aceptación. En principio cuestionada por la arraigada deshonestidad generada por el afán de lucro<sup>4</sup>. La tutela de la *fides* que implicaba “*confianza, lealtad, mutuo respeto de los intereses del otro*”<sup>5</sup>, igualmente, era aplicable a aquellas actividades.

3.2.2.2. Ese primario modelo de organización social dio cuenta de la dinámica que a lo largo de la historia ha sido fundamental para el bienestar común en la sociedad. Diferentes roles colaboran «*en el mantenimiento de la*

---

<sup>2</sup> Palabra en latín que designa el lugar que se conoce como Mercado.

<sup>3</sup> García M. (2000). *El Macellum Magnum y la Roma de Nerón*. (p. 274). Iberia: Revista de la Antigüedad, ISSN 1575-0221, N° 3, 2000.

<sup>4</sup> Refiere Los Oficios de Cicerón (p. 242 y 243): «*Asimismo se ha de tener por oficio baxo el comercio de los que compran a otros para volver a vender; pues no pueden tener algún lucro sin mentir mucho, y no hay vicio más feo que la mentira. (...) El comercio, si es corto, se ha de reputar por oficio ruin; pero si es mucho, y rico, que conduce mercaderías de todas partes, y las distribuye sin engañar a nadie, no se ha de condenar enteramente*».

<sup>5</sup> Neme M. (2010). *La buena fe en el derecho romano*. (p. 106). Bogotá Editorial Universidad Externado de Colombia.

*estructura en su mejor estado», en armonía «con otros sistemas en interés del todo». El jurídico, por ejemplo, «desempeña una función integradora, en cuanto, haciendo más seguras, más fáciles y menos conflictivas las relaciones entre roles, favorece la cohesión social»<sup>6</sup>.*

3.2.2.3. Nada distinto ocurre en el mercado de valores, el cual se define como el «conjunto de agentes, instituciones, instrumentos y formas de negociación que interactúan facilitando la transferencia de capitales para la inversión a través de la negociación de valores»<sup>7</sup>; constituye una estructura (i) vinculada al concepto de valor; (ii) soportada en el desarrollo de actividades calificadas; (iii) e instituida en favor de los intereses de sus participantes, primeramente los inversionistas, así como de la economía del país.

El concepto de valor es una categoría legal establecida en la Ley 964 de 2005. Según el artículo 2°, es todo derecho negociable de contenido crediticio o de participación que «haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público». Incluye, entre otros conceptos, las acciones, los bonos, los papeles comerciales, los certificados de depósito de mercancías, los certificados de depósito a término, las aceptaciones bancarias, las cédulas hipotecarias y cualquier título de deuda pública.

---

<sup>6</sup> Ferrari Vincenzo. (2012). *Derecho y Sociedad. Elementos de sociología del derecho.* (p. 27) Bogotá Editorial Universidad Externado de Colombia. Cita de Parsons. Traducción. Edición original: *Diritto e Società. Elementi di sociologia del diritto*, RomaBariGius, Laterza & Figli Spa, 2004.

<sup>7</sup> Superintendencia Financiera. Colombia. (2008). *Conceptos Básicos del Mercado de Valores.* (p.2) Superintendencia Financiera.

Las actividades del mercado de valores se relacionan con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados al público que se efectúen mediante valores; y enlistadas en el artículo 3, *ídem*, entre otras, se hallan la emisión y oferta de valores y la intermediación.

La emisión, ligada al mercado primario, corresponde a actividades dirigidas a buscar financiación de inversores. La oferta, atada igualmente al mercado secundario<sup>8</sup>, puede ser pública o privada<sup>9</sup> (artículo 1.2.1.1. de la Resolución 400 de 1995<sup>10</sup> de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera<sup>11</sup>). La intermediación atañe a «operaciones que tengan por finalidad o efecto el acercamiento de demandantes y oferentes en los sistemas de negociación de valores o en el mercado mostrador, sea por cuenta propia o ajena»<sup>12</sup>.

---

<sup>8</sup> Bolsa de valores de Colombia (2008). *Guía del Mercado de Valores*. (p.26) Banco Interamericano de Desarrollo. “El Mercado Primario se refiere a las transacciones mediante las cuales se adquieren valores directamente del emisor (...). El Mercado Secundario se refiere a las transacciones mediante las cuales se negocian, entre inversionistas, valores que han sido previamente emitidos”.

<sup>9</sup>Es oferta pública “aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías”. Privada la que por defecto no reúna esos requisitos. Debe tenerse en cuenta que el literal b del artículo 4 de la Ley 964 de 2005 dispuso que “el Gobierno Nacional solo podrá calificar como ofertas públicas aquellas que se dirijan a personas no determinadas o a sectores o grupos de personas relevantes, o que se realicen por algún medio de comunicación masiva para suscribir, enajenar o adquirir valores”.

<sup>10</sup> Resolución vigente para la época de los hechos. Luego derogada por el Decreto 2555 de 2010 que mantuvo en su mayoría el mismo texto de las disposiciones derogadas, inclusive esta relativa a la oferta.

<sup>11</sup> Establece el artículo 1o. del Decreto 4327 de 2005 por el cual se fusiona la Superintendencia Bancaria de Colombia en la Superintendencia de Valores y se modifica su estructura: “Fusiónase la Superintendencia Bancaria de Colombia en la Superintendencia de Valores, la cual en adelante se denominará Superintendencia Financiera de Colombia”.

<sup>12</sup> Negocios que deben ser ejecutadas sobre valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, o sobre valores listados en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros o los derivados y productos estructurados que sean valores

Por regla general, en el mercado de valores surge una relación sustancial principal entre emisor e inversor que constituye el centro gravitacional de las demás operaciones del mercado. Por ejemplo, donde «*intervienen terceros que facilitan las transacciones entre los primeros*»<sup>13</sup>, llamados intermediarios.

Los emisores son personas jurídicas autorizadas para realizar oferta pública de valores con el fin de obtener recursos para su financiamiento. Pueden ser, las sociedades por acciones, los gobiernos extranjeros y entidades públicas extranjeras, los organismos multilaterales de crédito, las entidades extranjeras y sucursales de entidades extranjeras, etc. Los intermediarios por su parte, generalmente, son «*entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia con acceso directo a un sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores para la realización o registro de cualquier operación de intermediación de valores*»<sup>14</sup>; entre ellos, las comisionistas de bolsa.

El inversionista es el participante más importante para el mercado de valores, por cuanto es quien estimula continuamente la economía del sector gracias a la inyección de capital. Es la persona natural o jurídica que entrega sus

---

en los términos de los parágrafos 3 y 4 del artículo 2 de la Ley 964 de 2005. Artículo 1.5.1.1.

<sup>13</sup> Bolsa de valores de Colombia (2008). *Guía del Mercado de Valores*. (p.26) Banco Interamericano de Desarrollo.

<sup>14</sup> Parágrafo del artículo 1.5.1.1. de la Resolución 400 de 1995.

recursos al emisor a cambio de un valor. Tendrá la calidad de inversionista profesional todo «*cliente que cuente con la experiencia y conocimientos necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión*». Para tal efecto debe acreditar los requisitos señalados en el artículo 1.5.2.2 de la Resolución 400 de 1995<sup>15</sup>. Y serán clientes inversionistas<sup>16</sup>, quienes no reúnan esas características y que por su condición no profesional o inexperiencia son sujetos de especial protección.

3.2.2.4. La correcta interacción entre los participantes en las actividades de valores determina el desarrollo y robustez del mercado de capital. Existe un entrelazamiento inescindible entre los diferentes agentes y las operaciones negociales bursátiles y extrabursátiles<sup>17</sup>. Se desarrollan en relación valor y captación de recursos del público -ahorro-inversión-; en consecuencia, el desbalance injustificado incide negativamente en la estabilidad del sector y trasciende con similares efectos en la economía del país.

---

<sup>15</sup> «Para efectos de ser categorizado como “inversionista profesional”, el cliente deberá acreditar al intermediario, al momento de la clasificación, un patrimonio igual o superior a diez mil (10.000) SMMLV y al menos una de las siguientes condiciones: 1. Ser titular de un portafolio de inversión de valores igual o superior a cinco mil (5.000) SMMLV, o 2. Haber realizado directa o indirectamente quince (15) o más operaciones de enajenación o de adquisición, durante un período de sesenta (60) días calendario, en un tiempo que no supere los dos años anteriores al momento en que se vaya a realizar la clasificación del cliente. El valor agregado de estas operaciones debe ser igual o superior al equivalente a treinta y cinco mil (35.000) SMMLV”.

<sup>16</sup> Artículo 1.5.2.4 *ibídem*.

<sup>17</sup> “El primero se refiere al mercado en el cual se negocian valores por medio de una bolsa de valores o de un sistema transaccional, y el segundo se refiere al mercado en el cual se negocian valores por fuera de una bolsa de valores o sistemas transaccionales” Bolsa de valores de Colombia (2008). *Guía del Mercado de Valores*. (p.26) Banco Interamericano de Desarrollo.

El equilibrio del sistema, entonces, es fundamental. La protección del inversor por esencia vulnerable en operaciones negociales técnicas, resulta el propósito cardinal del mercado por cuanto, es la piedra angular que soporta la arquitectura del escenario de valores. En tanto, el sistema otorgue seguridad y transparencia, la confianza del inversionista se mantendrá incólume. La constancia de su intervención dinamizará el sistema, con la ventaja que ello representa para quienes buscan financiamiento y los demás intervinientes favorecidos por los réditos de las operaciones.

Las entidades que ejercen las actividades de valores, profesionales en su oficio, son por antonomasia los primeros llamados a resguardar el mercado a través del amparo al cliente. No se trata de relevar a este de las contingencias propias de la negociación. La cuestión estriba en que aquellos, cada uno en el ámbito de su participación, actúen de conformidad con la probidad que su rol en el mercado amerita. Les corresponde generar las condiciones necesarias para que el inversionista esté precedido de su comprensión en torno a la incertidumbre y los riesgos de las distintas operaciones y su disposición a asumirlos informadamente.

El aprovechamiento indebido de la condición lega del consumidor o el actuar fraudulento de los participantes para un beneficio individual, huérfano de los intereses del mercado, fracturan la estructura, afectan a las empresas y desestabilizan la economía nacional. La interdependencia, natural de las organizaciones sociales, cobra vigencia.

La razón de ser del mercado se entiende si está orientada por los postulados que rigen la vida económica en el marco del Estado Social de Derecho (art. 2 de la Constitución Política). La solidaridad, no el egoísmo o el individualismo codicioso, es el principio que guía la iniciativa privada y el elemento optimizador del sistema, al enseñar que el apoyo mutuo y la alteridad es el mejor camino para lograr la prosperidad individual al promover mancomunadamente la realización de las aspiraciones de la colectividad y de los particulares en un marco de ética comercial.

3.2.2.5. La «*idea de un régimen económico natural, basado en el paradigma de la existencia de un mercado perfecto*»<sup>18</sup> es una utopía, pero si un ideal para corregir sus fallas, prevenir y sancionar el fraude y el abuso; es un medio para buscar la estabilidad, sin que baste con la resiliencia del sistema. El asunto requiere establecer reglas claras que disciplinen y ordenen la actividad de valores en dirección al bienestar general. Por esto, al Estado le corresponde definir esos parámetros y velar por su cumplimiento, en desarrollo de la función de intervención que le ha sido encomendada.

El mercado de valores como actividad financiera, en cuanto trasciende e incide directamente en el bien común, es de interés público. Así lo prevé el artículo 335 de la

---

<sup>18</sup> Corte Constitucional C- 692 de 2007.

Constitución Política de 1991: las «*actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación (...) son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la ley, la cual regulará la forma de intervención del Gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito*». En palabras de la Corte Constitucional:

*«[L]a actividad financiera es de interés general, pues en ella está comprometida la ecuación ahorro - inversión que juega papel fundamental en el desarrollo económico de los pueblos. Es por ello que cualquier actividad que implique esta forma de intermediación de recursos, o la simple captación del ahorro de manos del público, debe quedar sometida a la vigilancia estatal. En efecto, en el modelo “social de derecho”, en donde corresponde al Estado conducir la dinámica colectiva hacia el desarrollo económico, a fin de hacer efectivos los derechos y principios fundamentales de la organización política, no resulta indiferente la manera en que el ahorro público es captado, administrado e invertido. (...) Pero más allá de este interés público, corresponde también al Estado velar por los derechos de los ahorradores o usuarios, razón que también milita para justificar la especial tutela estatal sobre las actividades financiera, bursátil y aseguradora y sobre cualquier otra que implique captación de ahorro de manos del público.*

*«Frente a la actividad bursátil, (...) la Corte ha sostenido que, tal y como ocurre con la actividad financiera, dicha actividad, por expresa disposición constitucional, es de interés público. Ello significa que el mercado bursátil se encuentra sometido al poder de policía administrativo, es decir, a la inspección, vigilancia y control del Estado a través de la Superintendencia de Valores, hoy Financiera de Colombia, la cual debe intervenir para mantener el mercado bursátil debidamente organizado, y velar porque quienes participan en él desarrollen su actividad en condiciones de igualdad, transparencia y no se ponga en peligro ni se lesione el interés público y específicamente el interés de los inversionistas. A su vez, el ejercicio de la actividad bursátil es reglado, como quiera que la legislación y la labor gubernamental de inspección definen cuáles transacciones deben llevarse a cabo obligatoriamente a través de bolsas de valores, qué montos y cómo deberá efectuarse cada transacción. Se trata igualmente de una actividad sometida a autorización gubernamental previa, intervenida por el Estado de forma especial para prevenir*

*conductas delictivas, tales como, el lavado de activos y la utilización de esta labor para fines diferentes al interés público, de lo cual se deduce también que en el mercado bursátil está presente la potestad administrativa sancionadora del Estado»<sup>19</sup>.*

Conforme a la doctrina constitucional, el régimen vigente es el de “*intervención estatal reforzada*” que, condiciona el inicio y funcionamiento de la actividad a la previa autorización del Estado de acuerdo con la ley. Instituye en el gobierno la función de inspección, vigilancia y control del sector y establece los distintos estándares conductuales que deberán respetar los participantes.

La intervención en el mercado de valores se materializa a través de las modalidades de regulación y supervisión. La primera, asignada al Congreso, le corresponde regular la forma en que el Estado debe intervenir en la economía; expedir las normas a las cuales debe sujetarse el Gobierno para el ejercicio de las funciones de inspección y vigilancia; y dictar las normas generales y señalar los objetivos y criterios confines de la administración para regular la actividad financiera; y al Gobierno, compete reglamentarla en los límites definidos en la ley marco<sup>20</sup>.

La Superintendencia Financiera ejerce la supervisión y autoriza en nombre del Estado, conforme a la ley, el ejercicio de la actividad de valores. Ejecuta, de acuerdo con el ordenamiento, la inspección, vigilancia y control de las personas que realizan operaciones en ese sector; supervisa

---

<sup>19</sup> Corte Constitucional C-1062 de 2003.

<sup>20</sup> Constitución Política artículos 334; 335; 150 núm. 8, núm. 19 lit. d; 189 núm. 24.

el sistema financiero para preservar su estabilidad, seguridad y confianza, y promueve, organiza y desarrolla el mercado de valores y la protección de inversores, ahorradores y asegurados<sup>21</sup>.

3.2.2.6. La asimetría y la insuficiencia o falta de información<sup>22</sup>, es la principal falla de los mercados. Deviene del desbalance *a priori* entre el inversor y los demás participantes frente al conocimiento de las particularidades que rodean la operación de valores. La anomalía afecta la comprensión del consumidor financiero frente a los riesgos propios de la inversión y con ello la decisión negocial. En ocasiones, no pocas, origina conflictos de intereses, abuso y manipulación del sistema; situaciones que amenazan seriamente la estabilidad del escenario de capitales.

El aprovechamiento de la inexperiencia o ignorancia del inversionista para dirigir sus recursos y para celebrar el acto jurídico-económico en el entramado bursátil y extrabursátil puede generar consecuencias nocivas de

---

<sup>21</sup>Constitución Política art. 150 núm. 19 lit. d); Ley 964 de 2005; artículo 8 Decreto 4327 de 2005.

<sup>22</sup> El fenómeno de la información asimétrica y su incidencia en el mercado se explica en el documento “*El Mercado de los Limones*” (1970) del economista George Akerlof galardonado con el premio nobel de economía 2001 por su trabajo en ese campo. Se supone en un mercado que solo hay cuatro tipos de carros. Hay carros nuevos y usados, Hay carros buenos (melocotones) y carros malos (limones). En la venta de usados el comprador tiene menos información sobre el estado del vehículo (información asimétrica), no sabe si son melocotones o limones. Eso hace que les asigne un precio promedio a los vehículos ante la incertidumbre, buenos y malos por igual valor. Esa situación genera la caída de los precios y que los vendedores de los carros buenos se retiren del mercado porque no están dispuestos a aceptar un pago menor; luego, el mercado colapsa, pues los vehículos que se venden en su mayoría son de mala calidad. Arkelof G. *El mercado de "limones": incertidumbre en la calidad y el mecanismo de mercado*. Cuadernos económicos de ICE, ISSN 0210-2633, N° 36, 1987, págs. 37-48. Citado también en Carbajales M. (2006). *La regulación del mercado financiero. Hacia la autorregulación del Mercado de Valores*. (p. 23). Madrid Editorial Marcial Pons.

magnitudes sistémicas, que repercuten en la pérdida de confianza del público en general frente a la actividad, que se muta en grave motivo de desequilibrio del mercado de valores y en obstáculo para su desarrollo.

El derecho a la información y el deber de informar es la más importante herramienta de protección del inversionista y del mercado de valores. Si es objetiva, oportuna, completa, imparcial y clara, refleja la transparencia e integridad del sistema; propicia un ambiente de seguridad jurídica en el inversor, al contar con los elementos de análisis necesarios para adoptar una decisión sopesada, consciente y aquilatada. El equilibrio del sector pasa por el diálogo honesto, probo y leal de los participantes del mercado. Es indispensable que el inversor sea enterado con completitud de los pormenores del negocio, para definir si la operación ofertada se ajusta a su perfil y a sus intereses; por ende, correlativamente es un deber informar.

Superar los desperfectos del mercado mencionado, en aras de resguardar al inversionista, es una preocupación global. Precisamente la Organización Internacional de la Comisión de Valores, OICV, *International Organization of Securities Commissions*, IOSCO, como organismo supranacional, armonizador de la regulación del mercado de valores y futuros, ha adoptado, *Los Objetivos y Principios para la Regulación del Mercado de Valores* como respuesta de la comunidad internacional para superar las trabas y mellas. Esos fines están orientados por tres objetivos

«*estrechamente relacionados entre sí*»: (i) protección de los inversores; (ii) garantía de mercados justos, eficientes y transparentes; y (iii) reducción del riesgo sistémico. Los propósitos tienen por fin contribuir al desarrollo de los mercados a través de la formulación de lineamientos generales de regulación y supervisión en dirección del deber de información. Precisamente OICV – IOSCO, enfatiza:

*«Los inversores deberán estar protegidos contra prácticas engañosas, de manipulación o fraudulentas, incluyendo el mal uso de información privilegiada, la utilización en beneficio del propio intermediario de las instrucciones del cliente ("front running") y los abusos en el uso de los activos de dichos clientes.*

*«El medio más importante para garantizar la protección de los inversores es la difusión de información relevante y suficiente para la toma de decisiones. De este modo, los inversores pueden evaluar los riesgos potenciales y los beneficios de sus inversiones y, de esta manera, proteger mejor sus propios intereses. (...).*

*«La supervisión de los intermediarios del mercado deberá lograr la protección de los inversores fijando unas normas mínimas para los partícipes del mercado. Los inversores deberán ser tratados por los intermediarios de una manera justa y equitativa, conforme a patrones que deberán fijarse en las normas de conducta. Debería existir un sistema amplio y completo de procedimientos de inspección, supervisión y cumplimiento.*

*«Los inversores financieros son especialmente vulnerables a la mala conducta de los intermediarios y otros participantes en los mercados de valores. Sin embargo, su capacidad de emprender acciones puede ser limitada. Además, para que los inversores estén protegidos adecuadamente, la complejidad de las operaciones con valores y la sofisticación de las técnicas fraudulentas, requieren la enérgica aplicación de la regulación. Los inversores deberán tener acceso a un mecanismo neutral (como los tribunales u otros mecanismos para resolver conflictos) o contar con medios de resarcimiento y compensación por conductas indebidas. La supervisión y la aplicación efectivas de la ley dependen de una estrecha cooperación entre los reguladores a escala nacional e internacional»<sup>23</sup>.*

---

<sup>23</sup> Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO). (1998). *Objetivos y Principios para la Regulación del Mercado de Valores*. (p. 6 y 7) <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD82-Spanish.pdf>.

3.2.2.7. En concordancia con dichos estándares, el Estado colombiano en uso de la función de intervención, ha expedido copiosa normativa para ordenar, disciplinar el mercado de valores y corregir la información asimétrica. Prevé condiciones de admisión de participantes. Reglamenta el funcionamiento adecuado de la actividad y establece mecanismos de autorregulación y pautas de comportamiento de emisores e intermediarios para contrarrestar el desequilibrio en la relación con el inversor.

La Ley 964 de 2005, Ley Marco de Valores, incorporó los objetivos IOSCO en su artículo 1º, cuando dispuso como uno de los criterios de intervención del gobierno, el consistente en que el mercado «*esté provisto de información oportuna, completa y exacta*»; además, lo autorizó para que en aplicación de esa facultad:

*(i) expidiera normas conductuales que definieran “las prácticas constitutivas de conflictos de interés, así como los mecanismos a través de los cuales se manejen, revelen o subsanen dichas situaciones, cuando a ello hubiere lugar; y (...) lo relacionado con el deber de las entidades sometidas a inspección y vigilancia de actuar ante los clientes como expertos prudentes y diligentes”. (ii) solicitar “a las personas que ejerzan actividades de intermediación en el Mercado de Valores, que suministren a sus clientes la información necesaria para lograr la mayor transparencia en las operaciones que realicen, de suerte que les permita a estos, a través de elementos de juicio claros y objetivos, escoger las mejores opciones del mercado y poder tomar decisiones informadas”. Y (iii) sancionar a quienes violen las normas que regulen el mercado de valores, entre otras, cuando incumplan “las disposiciones sobre conflictos de interés, los deberes profesionales que les correspondan a quienes participen en el mercado en cualquiera de sus actividades” y no divulguen “en forma veraz, oportuna, completa o suficiente*

*información que pudiere afectar las decisiones (...) de los inversionistas (...)*<sup>24</sup>.

Asimismo, prevé la existencia del Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), del Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV) y del Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores (RNPMV), los cuales se agrupan en el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV), “(...) *para permitir y facilitar el suministro de información al mercado*” y a cualquier interesado de los valores ofrecidos, los emisores, agentes y los profesionales que participan en el sector. Estableció, además, la extensión de la autorregulación a toda la actividad de intermediación a cargo del Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), como complemento para contribuir a proteger al inversionista<sup>25</sup>.

La reglamentación particular expedida por el gobierno, asigna una estricta supervisión a la Superintendencia Financiera respecto de los emisores y de los valores que pretendan ofertar. Impone como requisito esencial para el ejercicio de la actividad el suministro del «*prospecto de información*». Se trata de un documento que «*contiene los datos del emisor, del valor y de la emisión, necesarios para el cabal conocimiento de los mismos por parte de los inversionistas*»<sup>26</sup>.

---

<sup>24</sup> Ley 964 de 2005 artículos 4 lit. c y e, y 50 lit. g.

<sup>25</sup> Artículos 7 y 24 ibidem.

<sup>26</sup> El cual “*deberá incluir cuando menos las condiciones y características del valor que se ofrece, de la oferta de los valores cuando sea el caso, y de las autorizaciones recibidas, debiendo contener, adicionalmente, una descripción clara, completa, precisa, objetiva y verificable del emisor en sus aspectos de organización, reseña histórica, información financiera, expectativas, riesgos, proyectos futuros y*

Para contrarrestar la afectación del derecho a la información, el faro regulatorio estatal se enfoca primordialmente en las actividades de las comisionistas de bolsa, quienes por su rol constituyen el primer contacto y acompañamiento con el inversor, como por la influencia que ejercen en el cliente y por el conocimiento experto que tienen del mercado. Su participación profesional, por tanto, en la dinámica de valores es crucial a la hora de construir y mantener la confianza del consumidor financiero.

El ordenamiento jurídico con el objetivo de proteger al inversionista radicó en las comisionistas de bolsa la labor de orientación. Además del deber de información les corresponde el «*natural*»<sup>27</sup> de asesoría profesional. La tutela del inversor se extiende más allá. Junto al suministro de datos objetivos respecto de la operación, debe ofrecer al inversionista recomendaciones, opiniones y juicios de valor para que comprenda mejor las particularidades y riesgos del producto financiero y pueda tomar decisiones informadas. Así se establece en la Resolución 400 de 1995, cánones 1.5.3.2, numerales 1, y 1.5.3.3:

*«Deberá adoptar políticas y procedimientos para que la información dirigida a sus clientes o posibles clientes en operaciones de intermediación sea objetiva, oportuna, completa, imparcial y clara. De manera previa a la realización de la primera operación, el intermediario deberá informar a su cliente por lo menos lo siguiente: a) Su naturaleza jurídica y las características*

---

*destinación de los recursos que se reciban como consecuencia de la emisión»* artículo 1.1.2.4 de la Resolución 400 de 1995.

<sup>27</sup> Superintendencia Financiera. Colombia. (2008). *Conceptos Básicos del Mercado de Valores*. (p.10) Superintendencia Financiera.

de las operaciones de intermediación que se están contratando, y  
b) Las características generales de los valores, productos o instrumentos financieros ofrecidos o promovidos; así como los riesgos inherentes a los mismos.

«En adición tendrá “que cumplir con el deber de asesoría profesional para con sus “clientes inversionistas”.

«Se entiende por asesoría profesional el brindar recomendaciones individualizadas que incluyan una explicación previa acerca de los elementos relevantes del tipo de operación, con el fin de que el cliente tome decisiones informadas, atendiendo al perfil de riesgo particular que el intermediario le haya asignado, de acuerdo con la información suministrada por el “cliente inversionista” sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de operación a realizar.»

«En desarrollo de este deber será responsabilidad del intermediario establecer un perfil de riesgo del cliente y actuar de conformidad con el mismo. Cuando el intermediario considere que el producto o servicio ofrecido o demandado es inadecuado para el cliente, deberá darle a conocer expresamente su concepto.

«El deber de asesoría a que se refiere este artículo tendrá que ser cumplido por conducto de un profesional debidamente certificado para este fin, quien deberá estar vinculado laboralmente al intermediario de valores.

«Parágrafo. Los intermediarios no podrán, en ningún caso, restringir, limitar o eximirse de este deber, tratándose de un “cliente inversionista”».

La observancia de esos deberes no se reduce al ámbito de la intermediación. Son inherentes a toda actividad de las comisionistas de bolsa e involucra intereses de los clientes inversionistas. Como profesionales, han de «actuar ante los clientes como expertos prudentes y diligentes» porque son la viva expresión de la buena fe que campea en toda la actividad comercial, incluyendo, con rigor, la del mercado de valores.

La *bonae fidei* recorre el ordenamiento jurídico en su integridad, y, por supuesto, el derecho de las obligaciones

en sus diferentes manifestaciones. Forma parte de su propia médula, pues constituye un elemento estructural fundante, con fuerza y jerarquía superior para la totalidad de los actos y relaciones jurídicas. Es esencia para los deberes primarios y secundarios, en cuya categoría se enmarcan los de información y asesoría. A su vez, conforma el derrotero conductual que guía todo comportamiento comercial como una actividad honesta, proba y leal.

En el mercado de valores el proceder de las comisionistas de bolsa adquiere un nivel superlativo. La expresividad normativa de los deberes de información y asesoría prolija en la regulación así lo enseña. Ante la complejidad que el mercado de capitales representa para el inversor, la intervención de la entidad profesional solo es aceptable, si corresponde a un actuar íntegro y ético, precedido del cumplimiento de aquellos parámetros de conducta.

La comisionista de bolsa es profesional en su arte, y como tal, se espera que ejecute lo necesario para cumplir sus deberes y para disipar la oscuridad que la asimetría de la información pueda generar, en pos de proteger al inversionista y por contera, los del mercado, como un todo interdependiente. La corrección de las fallas, la credibilidad y estabilidad del sistema, precisa el ejercicio serio del oficio por el bróker.

3.2.3. La ingente reglamentación trasuntada obliga construir un ambiente de absoluta seguridad jurídica para

el inversor. No abriga posiciones que supongan dejar al arbitrio de los participantes aspectos nodales del sistema, como los deberes de información y asesoría profesional. La tranquilidad del consumidor pende de la garantía de observar en forma irrestricta las normas de funcionamiento y comportamiento que ordenan y disciplinan el sector.

La arquitectura del mercado de valores, entonces, funda su robustez, transparencia e integridad, en la suma de esfuerzos coordinados y alineados en un propósito común: la protección del inversionista. La sinergia se logra solo si quienes están en mejor posición de conocer el sistema, actúan de conformidad con las reglas dispuestas por el Estado y por los principios del derecho comparado para informar adecuadamente al consumidor o usuario. Amparado el interés del más débil, en el todo, en lo macro, la estructura queda fortalecida, se desarrolla y optimiza.

#### **3.2.4. El comercio transfronterizo, el contrato de corresponsalía y el deber de asesoría especial**

3.2.4.1. En el funcionamiento del mercado de capitales reseñado (parágrafo segundo, artículo 3 de la Ley 964 de 2005), la realización de actividades de valores *«obedece al principio de presencia territorial, según el cual, únicamente las entidades constituidas o que se constituyan en Colombia»*<sup>28</sup> pueden llevarlas a cabo. Su ejecución implica

---

<sup>28</sup> Superintendencia Financiera. Colombia. Corresponsalía contrato. Concepto 2007049595-001 del 30 de enero de 2008. Superintendencia Financiera.

quedar sujetas a la supervisión del Estado a través de la Superintendencia Financiera<sup>29</sup>.

Se exceptúa de esa restricción, la promoción o publicidad en Colombia o a sus residentes por instituciones extranjeras, respecto de productos y servicios de valores extranjeros tipificados como actividad de valores, según la regla 3, citada<sup>30</sup>; en cuyo caso, aquellos agentes no estarán sometidos a la vigilancia de las autoridades nacionales, sino a las del lugar de origen<sup>31</sup>, salvo, frente a sus oficinas de representación<sup>32</sup>.

3.2.4.2. La habilitación de esa actividad de valores transfronteriza responde al cumplimiento de obligaciones internacionales a cargo del Estado en materia económica. En concreto, las adquiridas en virtud del Acuerdo de

---

<sup>29</sup> Parágrafo 1 del artículo 3 de la Ley 964 de 2005.

<sup>30</sup> Prevé el parágrafo 2 del artículo 3 de la Ley 964 de 2005 “Lo previsto en el presente parágrafo se entiende sin perjuicio de la promoción de servicios a través de oficinas de representación o contratos de correspondencia, conforme a lo dispuesto en las normas pertinentes”.

<sup>31</sup> Decreto 2558 de 2007 artículo 1 lit. a “Institución del exterior: Es toda entidad constituida fuera del territorio colombiano, incluyendo las agencias en el exterior de entidades financieras establecidas en Colombia, cuyo objeto social consista en el ofrecimiento de servicios financieros, de reaseguros o del mercado de valores, que se encuentre regulada y supervisada como tal de conformidad con la ley del país en cuyo territorio esté localizada”. Precepto 12 inciso segundo “Sin perjuicio del ejercicio de sus atribuciones cuando corresponda, la Superintendencia Financiera de Colombia en el evento del incumplimiento a lo establecido en el presente decreto, procederá a informar al organismo de regulación y de supervisión de la institución del exterior infractora el desconocimiento a las normas de promoción y publicidad de servicios financieros, aseguradores o del mercado de valores en territorio colombiano o a residentes en Colombia, establecidas en el presente decreto”.

<sup>32</sup> Decreto 2558 de 2007 inciso primero artículo 12 “Le corresponde a la Superintendencia Financiera de Colombia verificar el cumplimiento del presente decreto, y ejercer sobre las oficinas de representación de instituciones del exterior la inspección, vigilancia y control con las mismas facultades con que cuenta para supervisar a las instituciones del sector financiero, bursátil y asegurador”. Artículo 94 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero “Corresponde a la Superintendencia Bancaria autorizar el establecimiento en el país de oficinas de representación de organismos financieros y reaseguros del exterior, así como ejercer sobre ellas la inspección, vigilancia y control con las mismas facultades con que cuenta para supervisar a las entidades del sector financiero y asegurador”.

Marrakech, aprobado mediante la Ley 170 de 1994<sup>33</sup>, origen de la Organización Mundial del Comercio<sup>34</sup>, y de Acuerdos sobre comercio de mercancías y de servicios, derechos de propiedad intelectual, solución de diferencias y examen de políticas comerciales. Esas normativas conforman un *corpus iuris*, fuente principal del derecho comercial internacional<sup>35</sup>.

Uno de los más importantes plexos normativos es el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS)<sup>36</sup>. Éste tiene por objeto «*crear un sistema creíble y fiable de normas comerciales internacionales; garantizar un trato justo y equitativo a todos los participantes (principio de no discriminación); impulsar la actividad económica mediante consolidaciones garantizadas; y fomentar el comercio y el desarrollo a través de una liberalización progresiva*»<sup>37</sup>.

El articulado se aplica a las medidas que adopten los Estados miembros y afecten el comercio de servicios en cualquiera de sus modalidades: (i) Suministro transfronterizo. (ii) Consumo en el extranjero. (iii) Presencia comercial. (iv) Y, presencia de personas físicas<sup>38</sup>.

---

<sup>33</sup> Por medio de la cual se aprueba el Acuerdo por el que se establece la "Organización Mundial de Comercio (OMC)", suscrito en Marrakech (Marruecos) el 15 de abril de 1994, sus acuerdos multilaterales anexos y el Acuerdo Plurilateral anexo sobre la Carne de Bovino.

<sup>34</sup> Corporación «*que busca estimular el libre comercio entre los países, sobre la base de reciprocidad y mutuas ventajas, la reducción de aranceles aduaneros y otros obstáculos al comercio, así como la eliminación del trato discriminatorio en las relaciones comerciales internacionales*» C-369 de 2002.

<sup>35</sup> Corte Constitucional C-494 de 2019.

<sup>36</sup> Anexo 1B.

<sup>37</sup> Organización Mundial del Comercio (OMC). El Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS): objetivos, alcance y disciplinas. [https://www.wto.org/spanish/tratop\\_s/serv\\_s/gatsqa\\_s.htm](https://www.wto.org/spanish/tratop_s/serv_s/gatsqa_s.htm).

<sup>38</sup> Anexo 1B Parte I artículo I numeral 2.

Establece obligaciones generales, como las de trato de la nación más favorecida y transparencia. También se plasman los compromisos específicos mediante los cuales los Estados *«indican en relación con qué tipos de servicios adquieren nuevas obligaciones, señalan si frente a ellos conceden pleno acceso a los mercados y si reconocen plenamente la cláusula de trato nacional, o si, por el contrario, establecen limitaciones a esos principios»*<sup>39</sup> (subrayas ex texto).

En particular, el Anexo Sobre Servicios Financieros comprensivo de *«todo servicio de cualquier sector»*, permite a un Estado miembro adoptar *«medidas por motivos cautelares, entre ellos la protección de inversores, depositantes, tenedores de pólizas o personas con las que un proveedor de servicios financieros tenga contraída una obligación fiduciaria, o para garantizar la integridad y estabilidad del sistema financiero»*<sup>40</sup> (subrayas ex texto).

3.2.5. La Ley 964 de 2005 autorizó al gobierno nacional para que determinara *“(...) las actividades que, en adición a las previstas (...) hacen parte del mercado de valores por constituir manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público mediante valores (...), regulara el comercio transfronterizo de los servicios propios de las actividades previstas en el artículo 3º*». A su vez,

---

<sup>39</sup> Corte Constitucional C-369 de 2002.

<sup>40</sup> Artículo 2 lit. a.

mediante Decreto 2558 de 2007<sup>41</sup>, se reguló el suministro transfronterizo de servicios financieros. Así se honraron las obligaciones internacionales mencionadas; y a la par, se impusieron medidas para proteger los inversionistas y garantizar la estabilidad e integridad del mercado<sup>42</sup>.

La normativa diseñó una vía de ingreso al mercado de valores nacional de entidades extranjeras para promocionar o publicitar sus valores. El inversor puede interactuar directamente con la institución financiera del exterior, una vez conocido el producto o servicio y publicitado por la entidad experta autorizada. La conclusión de la operación sitúa la negociación del valor en el país de origen. Y la regulación y supervisión, por tanto, será la definida por el ordenamiento jurídico foráneo.

La actividad de valores transfronteriza en la forma autorizada por el Estado, permite identificar dos actos jurídicos independientes pero complementarios, previos a la realización de la operación entre la institución extranjera y el inversor. El primero, lo constituye el medio elegido por aquella y autorizado por la ley para promocionar su producto (mecanismo de acceso). El segundo, el deber de asesoría profesional especial que la entidad autorizada brinda al consumidor respecto del producto o servicio

---

<sup>41</sup> Norma vigente para la época de los hechos. Fue precedida por las Resoluciones 400 de 1995 y 948-1 de 2004 expedidas por la Sala General de la Superintendencia de Valores y luego derogada por el Decreto 2555 de 2010 que mantuvo en su mayoría el mismo texto de las disposiciones derogadas.

<sup>42</sup> Se precisa, ese plexo normativo es aplicable al contrato de corresponsalia por la norma de remisión prevista en artículo 2 numeral 3 literal b que dice: “A los contratos de corresponsalia les será aplicable el presente decreto, con excepción de los artículos 5°, 6° y 11”.

publicitado, como medida impuesta por el ordenamiento jurídico para su resguardo (mecanismo de protección).

### **3.2.6. El contrato de corresponsalía (mecanismo de acceso)**

De acuerdo con el precepto 2 numeral 3 del Decreto 2558 de 2007, las instituciones del exterior que pretendan promover o publicitar productos y servicios en el mercado de valores colombiano o a sus residentes, deberán utilizar una de las siguientes alternativas: a) establecer una oficina de representación; o b) celebrar un contrato de corresponsalía con una sociedad comisionista de bolsa de valores o con una corporación financiera.

En este último caso, la corresponsalía es un negocio jurídico, según el cual, una institución del mercado de valores del exterior acuerda con una sociedad comisionista de bolsa nacional, llamada «*corresponsab*», servir de «*punto de enlace*»<sup>43</sup> para promocionar o publicitar sus «*productos y servicios financieros en el mercado colombiano o a sus residentes*»<sup>44</sup>. Se trata de una actividad ajena a las labores de intermediación propias del mercado de valores<sup>45</sup>. De tal

---

<sup>43</sup> Artículo 7 numeral 2. Sobre el tema se anota “[l]as comisionistas de bolsa y las corporaciones financieras que actúen como corresponsales, así como las oficinas de representación, tienen como función general actuar como punto de enlace entre la institución del exterior y los inversionistas”. Bolsa de valores de Colombia (2008). *Guía del Mercado de Valores*. (p.184) Banco Interamericano de Desarrollo.

<sup>44</sup> Artículo 3 del Decreto 2558 de 2007.

<sup>45</sup> La doctrina financiera luego de definir el alcance de la actividad de intermediación advierte “[p]or lo tanto actualmente no es legítima la adquisición o la enajenación por cuenta ajena de valores extranjeros en el mercado primario o secundario o de participaciones en vehículos de inversión colectiva administrados y gestionados en el extranjero., en consecuencia, la actividad de la sociedad comisionista de bolsa frente a estos servicios y productos está limitada a la promoción y publicidad”. Unidad de

manera que se estructura como una relación contractual bilateral, directa, onerosa, conmutativa y formal entre un ente colombiano vigilado (comisionista o corporación financiera) y una entidad financiera extranjera, cuyo objeto comercial sirve de enlace para informar, promocionar, ofertar productos y servicios financieros en donde sobresalen los deberes de información al consumidor financiero y el de asesoría profesional.

Se entiende por promoción o publicidad *«cualquier comunicación o mensaje, realizado personalmente o utilizando cualquier medio de comunicación, sea este masivo o no, que esté destinado a, o tenga por efecto, iniciar, directa o indirectamente, actividades (...) del mercado de valores»*<sup>46</sup>. El desarrollo de la actividad, para la corresponsal comporta, además de las diligencias administrativas inherentes, *«asesorar a los clientes sobre los diferentes tipos de riesgos que asumirían con las operaciones»*<sup>47</sup>.

El regulador, con particular preocupación, se encargó de circunscribir el objeto de ese convenio exclusivamente a la promoción o publicidad. Lo delimitó celosamente, de tal suerte que la comisionista de bolsa, frente al inversor, bajo ninguna circunstancia implicara intervenir a nombre de la institución financiera foránea. Ello refulge de las normas que le imponen abstenerse de (i) representar a la institución

---

Proyección Normativa y estudios de Regulación Financiera Ministerio de Hacienda. Colombia. (1998). *Promoción, publicidad e intermediación de productos financieros del exterior en Colombia*. (p. 6) Ministerio de Hacienda.

<sup>46</sup> Artículo 1 lit. b. ídem.

<sup>47</sup> Artículo 7 núm. 2 lit. b.

del exterior para suscribir o perfeccionar los contratos celebrados con residentes en el territorio nacional; (ii) realizar cualquier actividad relacionada con el cierre, registro o autorización final de las operaciones relacionadas con la prestación de servicios por parte de la institución del exterior; y de (iii) obligarse directa o indirectamente en las operaciones que promuevan<sup>48</sup>.

Se procura garantizar dos cosas. La primera, la integridad jurídica y financiera de la comisionista de bolsa. Se blinda así de un juicio de responsabilidad derivado de la relación entidad extranjera-inversor. La promoción o publicidad de productos o servicios financieros, dentro de los límites regulatorios fijados, *“en ningún momento puede significar la asunción de obligaciones o riesgos propios de la actividad financiera o del mercado de valores”*<sup>49</sup>.

La segunda, el inversor no debe tener duda de lo publicitado, en tanto, se trata de una operación de valores con una entidad del exterior, con las implicaciones que conlleva; ello con el fin de clarificar que el comisionista de bolsa al actuar como corresponsal, no hace parte del negocio, y que en el punto, las reglas que regulan la adquisición del producto extranjero son las del ordenamiento jurídico foráneo, motivo por el cual se predica la sustracción de la supervisión del Estado, para radicarse en la jurisdicción de origen del ente extranjero.

---

<sup>48</sup> Artículo 8.

<sup>49</sup> Artículo 7 numeral 2. Lit. c inciso segundo.

### **3.2.7. Deber de asesoría profesional especial (mecanismo de protección)**

El Estado, al permitir el acceso de instituciones extranjeras al mercado nacional a través del suministro transfronterizo, procede conforme a sus obligaciones internacionales. Empero, al introducir la promoción y publicidad de productos y servicios de otro país, la falla de la información asimétrica viene de la mano. Es necesario, entonces, que la dinámica del mercado de valores arrope al inversor, para garantizar así la estabilidad e integridad del sector. El Acuerdo de Marrakech establece que el comercio de servicios puede ir acompañado de medidas para proteger el sistema económico local.

Se requiere el establecimiento de reglas claras que disciplinen y ordenen la actividad de valores, dirigidas a proteger al inversionista y al mercado. La importancia del establecimiento de normas de conducta adecuadas y su observancia es superlativa en ese sentido, por tanto, la existencia de un deber de asesoría profesional especial se justifica. La razón, la asimetría de la información en la relación jurídica transfronteriza que se promueve, es mayor a la de otros escenarios; y sus efectos nocivos, de no contrarrestarse, pueden ser devastadores para el mercado de capitales y la ya frágil economía nacional.

Por ejemplo, en los negocios en que interviene un emisor inscrito en el RNVE<sup>50</sup>, la información sobre el valor ofertado pulula. Esto no ocurre cuando de la participación del emisor extranjero se trata. La relación final con el inversor se sustrae de la regulación nacional y la vigilancia de la actividad la ejerce el supervisor del otro país, dificultando ostensiblemente la obtención de datos sobre las condiciones de la entidad financiera y de la operación promocionada.

Aunque existe un control formal acerca de cierta información de la institución extranjera, solo sirve de criterio inicial para autorizar el contrato de corresponsalía, pero no representa mayor rigorismo. Prueba de esto es que, pasados *«quince días hábiles contados a partir de la radicación completa de la documentación (...), sin que la Superintendencia Financiera de Colombia se hubiere pronunciado, el corresponsal [puede] iniciar la ejecución»*<sup>51</sup> del convenio.

La operación de valores promocionada suscita un entorno incierto para el inversor nacional. La complejidad, que, *por sí*, representa negociar en el exterior; y la ausencia de herramientas adecuadas para tomar una decisión informada, lo agudiza. La patente inestabilidad de la situación, impone al Estado medidas adecuadas. No de otra

---

<sup>50</sup> Registro Nacional de Valores y Emisores del mercado de valores, a cargo de la Superintendencia Financiera de Colombia que obliga a la inscripción de las clases de valores, de los emisores y otros datos específicos.

<sup>51</sup> Decreto 2558 de 2007 artículo 14 inciso final.

manera es posible lograr y mantener la confianza del inversionista, y resguardarlo ante riesgos graves como los derivados del fraude y abuso del mercado.

El cumplimiento de los deberes de abstención dichos, son insuficientes. El ordenamiento jurídico consciente de la incertidumbre y en reciprocidad al ingreso del comercio de aquellos productos, dispuso como mecanismo de protección autónomo brindar asesoría profesional al consumidor, como un «*deber natural*» de las actividades de las comisionistas de bolsa; adicionando la información relacionada con el funcionamiento de la institución extranjera, la operación ofertada y el régimen legal aplicable. El artículo 9 del Decreto 2558 de 2007, patentiza esos deberes:

*“En el desarrollo de sus actividades autorizadas, deberán dar a los clientes una asesoría profesional, en relación con los productos y servicios que promociona. A tal efecto se deberá manifestar expresamente a sus clientes y usuarios que los productos y servicios que promueven son prestados por la institución del exterior e ilustrarlos detalladamente acerca de las condiciones jurídicas, financieras, contables, comerciales y administrativas en que esta desarrolla sus operaciones; el alcance de sus responsabilidades como oficina de representación; la responsabilidad que la institución del exterior asume frente a los servicios ofrecidos, las características principales de la supervisión que ejercen las autoridades respectivas sobre la institución del exterior representada; la existencia de garantías o seguros, incluyendo seguro de depósitos u otra garantía estatal, si es del caso, que amparen incumplimientos de la institución del exterior a los clientes y los límites con que los mismos operan, así como la jurisdicción y la ley aplicable a los productos y servicios que promociona. La oficina de representación solicitará al cliente constancia del cumplimiento del suministro de la información mencionada en este numeral”.*

El mecanismo de protección del consumidor tiene por objeto superar el obstáculo en la consecución de la

información del agente y el valor extranjero; recomendar profesionalmente el producto y enterar al inversor de los riesgos y si se ajusta a su perfil e intereses, mediante el suministro de información objetiva, oportuna, completa, imparcial y clara. Ahora, esto no quiere significar que con ello se eviten los riesgos asociados a la operación transfronteriza promocionada. El objeto es que los conozca y esté al tanto de las particularidades que rodean esa negociación, para que comprenda de la mejor manera la inversión, previo a adoptar alguna decisión.

El organismo de control y vigilancia colombiano, así lo consideró en un asunto disciplinario adelantado contra la comisionista de bolsa ahora demandada, ante el incumplimiento del precitado deber<sup>52</sup>:

*«Es así como para esta Superintendencia, no existe duda que cuando el Gobierno Nacional dispuso en el artículo 9 del Decreto 2558 de 2007, hoy artículo 4.1.1.1.9 del Decreto 2555 del 2010, que la sociedad comisionista de bolsa solicitará al cliente constancia del cumplimiento del suministro de la información relacionada con los productos y servicios que promociona, incorporó una obligación en cabeza de las entidades encargadas de adelantar la labor de promoción de productos de entidades del exterior, esto es sociedades comisionistas o corporaciones financieras, en el caso de los contratos de corresponsalia. Lo anterior, para garantizar una diligente, oportuna y adecuada asesoría por parte de éstas en los términos de la norma antes referida, de manera tal que el eventual cliente conozca de manera precisa y detallada, entre otros aspectos, los siguientes:*

*«1. Que está contratando con una institución del exterior y de las responsabilidades que asume dicha entidad frente a los productos y servicios que ofrece a través de las entidades vigiladas.*

---

<sup>52</sup> Superintendencia Delegada Para Intermediarios de Valores y Otros Agentes. Resolución 2392 de 2010 “Por medio de la cual se impone una sanción a Stanford S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa” Tomo III Folios 1341 y 1342.

«2. Los efectos y riesgos que dicha inversión puede ocasionar.

«3. El grado de responsabilidad que puede predicarse de la labor ejecutada por parte de la sociedad comisionista o la corporación financiera, de manera tal que no quede duda para el cliente que la actividad de cualquiera de estas entidades se limita a la promoción y publicidad de productos de una entidad del exterior».

El alcance de la salvaguarda normativa va más allá. Impone a la corresponsal solicitar al cliente «*constancia del cumplimiento del suministro de la información*». Con ello cierra cualquier discusión acerca de la materialización de tan sensible proceder. Su ocurrencia no puede quedar simplemente retratada en el recuerdo; como se trata de negociaciones enrevesadas y desiguales, la constancia es el único dispositivo de defensa del inversor frente al derecho a la información y frente al deber del corresponsal.

La guarda de la seriedad, estabilidad y solidez del mercado demanda del regulador, dada la compleja situación enfrentada por el inversor nacional, adoptar respuestas proporcionales. De tal modo, que la exigencia del artículo 9 del Decreto 2558 de 2007, reiterada en el 4.1.1.1.9 del Decreto 2555 del 2010, tocante con que la sociedad comisionista de bolsa solicite al cliente constancia del cumplimiento del suministro de la información relacionada con los productos y servicios que promociona, constituye una obligación *ad sustantiam actus*, en cabeza de las entidades encargadas de adelantar la labor de promoción de productos de entidades del exterior, para el caso del contrato de corresponsalía. La prueba de esa obligación resulta central y esencial porque da cuenta de haberse

llevado a cabo el deber de información y de asesoría profesional especial, ante la asimetría del inversionista nacional frente a la entidad extranjera.

El requisito de la constancia cobra importancia suma ante la asimetría de la información y la posibilidad de eventos como el abuso y el fraude. Esto exige disciplinar y ordenar el escenario de capitales documentado. El escrito de haberse satisfecho la obligación, es una solemnidad acorde con la seguridad jurídica que reviste el sistema<sup>53</sup>.

Se trata de una formalidad *ad substantiam actus* y *ad probationem*. El «*documento sirve tanto para constituir válidamente el acto jurídico, como para probarlo*»<sup>54</sup>. La suerte de los hechos sujetos a esas formalidades legales, en caso de omisión, determina que la relación no produce efecto jurídico alguno, por supuesto, como «*desconocimiento o alteración*» «*de las consecuencias*», «*partiendo de la propia negativa del ser o inexistencia (...) fenómeno (...) de indispensable contemplación desde un punto de vista lógico y pragmático, frente a ocurrencias vitales*»<sup>55</sup>.

---

<sup>53</sup> La seguridad jurídica se considera como una de las razones por las que el ordenamiento jurídico prescribe estas formalidades. Véase, v. gr. CSJ. STC. 15 de marzo de 2019, radicado 2019-00506-00.

<sup>54</sup> CSJ. Civil. Sentencia 15 de abril de 2009, radicado 1995-10351-01.

<sup>55</sup> CSJ. Sala de Casación Civil. Sentencia del 21 de mayo de 1968. De idéntica manera: Sentencia del 20 *septiembre 20 de 1945*, *LIX*, 1126: "*no hubo verdadero contrato*"; del 7 de *junio 7 de 1950*, *LXVII*, 656: "*no puede ser nulo porque no ha nacido a la vida jurídica*"; febrero 3 de 1956, *LXXII*, 182: "*requisito ad substantiam actus*"; octubre 24 de 1957, *LXXXVI*, 861. El tratamiento de esta cuestión también puede advertirse en las siguientes decisiones de esta Sala: del 25 de agosto de 1935, 24 de agosto de 1938, 29 de marzo de 1939; del 15 de marzo de 1941; del 6 de octubre de 1952; del 16 de abril de 1953, 24 de julio de 1969, 3 de mayo de 1984; 26 de abril de 1995; 6 de agosto de 2010, 13 de octubre de 2011, 6 de marzo de 2012, 13 de diciembre de 2013 y del 31 de julio de 2015, entre otras.

La observancia de la forma solemne, condición *ad solemnitatem*, apenas para ciertos actos que así lo demanden, perentoriamente en los modos previstos por el legislador, es vinculante o constitutiva porque es *ad substantiam actus* (forma *dat esse rei*), en consonancia con el artículo 1501 del Código Civil, y su omisión desemboca en la inexistencia; claro sin que se trate de un culto a la forma o en contra de la libertad de formas; pero en el caso, es auténtico requisito de existencia, de manera que cuando su inobservancia es total, genera la inexistencia del acto<sup>56</sup>, como cuando ocurre ausencia de voluntad o carencia de objeto, por falta de las auténticas bases ontológicas que repercuten en el acto mismo. Muy diferente es la situación cuando se presentan las hipótesis del artículo 1741 del C. C. en punto de las nulidades materiales.

Por supuesto, si un requisito es *ad probationem*, como exigencia respecto de la prueba del negocio jurídico, no compromete la vida misma del acto, contrario a cuanto

---

<sup>56</sup> Sobre la solemnidad como requisito de la existencia del acto jurídico, cuya omisión genera la "inexistencia" del acto-negocio jurídico, véase la SC CSJ del 25 de mayo de 1992. Igualmente la SC CSJ del 6 de agosto de 2010. La Corte Suprema de Justicia a través de la Sala de Negocios Generales en providencia de septiembre 20 de 1945 a propósito de la relación formalidades *ad substantiam actus* e inexistencia reiterando un precedente del 11 de diciembre de 1936 señaló: "Cuando un contrato está sujeto a la observancia de ciertas formalidades especiales, es solemne, de manera que sin ellas no produce ningún efecto civil. (Artículo 1500 del C.C.). El contrato celebrado por el señor Gutiérrez con el Departamento de Caldas estaba sujeto, como ya se ha visto, a la formalidad especial de la revisión del Tribunal de lo Contencioso de Medellín, y como está formalidad no se cumplió, tal contrato no tuvo existencia jurídica ni de él se pueden derivar acciones civiles. En otros términos, como el contrato no se celebró legalmente, porque le faltó el cumplimiento de una formalidad indispensable para su validez, no puede sostenerse que sea una ley para las partes contratantes, como lo establece el artículo 1602 del C.C., que es la disposición que en primer término sirve de apoyo al demandante". Finalmente concluyó: "(...) estando todavía el contrato en vía de perfeccionamiento, no puede en rigor hablarse de nulidad de ninguna especie. El contrato no ha nacido a la vida jurídica y eso es todo (Corte Suprema de Justicia, Sala de Negocios Generales, providencia de 20 de septiembre de 1945)".

ocurre con los denominados requisitos *ad substantiam actus*. Para la Corte:

*«(...) cuando se está frente a una forma probatoria, la ausencia de ésta no lesiona la validez del acto o contrato, pues éste cobra vida con independencia de ella y es eficaz en sí mismo. Otra es la suerte del contrato en el evento de tener que probarse, pues es allí donde surge la dificultad por la ausencia de las formas predispuestas con dicha finalidad, pero sin que tal cosa signifique que el respectivo acto o contrato no pueda probarse, porque ese tipo de formalidades puede ser suplido, eventualmente, por otros medios de pruebas, como lo ha aceptado la práctica jurisprudencial, al contrario de lo que acontece con las formalidades ad solemnitatem que no pueden ser suplidas por ningún otro medio de prueba»<sup>57</sup>.*

La solemnidad en este caso no es un mero capricho del regulador. El ordenamiento jurídico entiende la dinámica de la relación jurídica sustancial que se ha creado, sus riesgos y volatilidad. Permite asegurar que las medidas diseñadas para contrarrestar las fallas del mercado se materialicen. La ausencia de la “*constancia*” conduce a señalar que el deber de asesoría profesional no fue suministrado y el derecho a la información no fue satisfecho.

La Superintendencia Financiera, al evaluar la responsabilidad disciplinaria de la comisionista de bolsa, ahora demandada, analizó la cuestión. Aclaró el alcance del incumplimiento de esa formalidad, al exponer:

*«El artículo 9 del Decreto 2558 de 2007, aplicable al desarrollo de los contratos de corresponsalía según lo dispuesto por el literal b) del numeral 3 del artículo 2 del mismo decreto, establece un deber en cabeza de las sociedades corresponsales de informar a los inversionistas que sean objeto de la promoción y publicidad*

---

<sup>57</sup> CSJ. Civil. Sentencia 062 de 24 de mayo de 2000, expediente 5267.

*en Colombia de servicios financieros, reaseguros y productos de mercado de valores de instituciones del exterior, de informar acerca de las responsabilidades en cabeza de la entidad del exterior, la jurisdicción y ley aplicable a los productos y servicios promocionados, entre otros temas.*

*«Dicho deber de información tiene como fin el suministrar toda la información a los inversionistas de Colombia en relación con el alcance de las obligaciones y responsabilidades de la sociedad corresponsal, así como toda aquella ligada a la supervisión de las entidades del exterior, y el alcance de las responsabilidades de las mismas.*

*«El cumplimiento de este deber es de tal trascendencia para la protección de los inversionistas que el legislador consideró necesario que, en desarrollo de la promoción y publicidad que la entidad corresponsal haga en Colombia de los servicios o productos de entidades del exterior, se deje documentado la observancia del contenido del artículo 9 del Decreto 2558 de 2007, por lo cual la sociedad comisionista está obligada a solicitar la respectiva constancia a los clientes referidos a la entidad del exterior.*

*«De conformidad con lo hechos expuestos en precedencia, Stanford S.A. SCB no cumplió con dicho deber para todos los clientes referidos al exterior en desarrollo de los contratos de corresponsalía autorizados (...).*

*«En consecuencia, en el criterio de la sociedad investigada, la misma no estaba en la obligación de obtener de sus clientes constancias sobre el cumplimiento del deber de asesoría, pues los documentos de vinculación de dichos clientes con la entidad del exterior y las declaraciones de cambio, que se adjuntan a las explicaciones suministradas por la sociedad comunicación 2009026276-016 del 26 de abril del 2010, en su concepto evidencian que el cliente es consciente de que está realizando una operación con una entidad del exterior y no puede alegar el desconocimiento de las operaciones alegadas.*

*«Sobre los argumentos expuestos por la defensa, en primer lugar se debe resaltar que el propósito fundamental del artículo 4.1.1.1.9 del Decreto 2555 del 2010, es garantizar que en la ejecución de un contrato de corresponsalía los clientes de una sociedad comisionista de bolsa o de una corporación financiera, conozcan de manera clara las condiciones y los riesgos de la inversión que pretenden efectuar en una entidad del exterior. Es por ello que el precepto en mención exige de dichas entidades vigiladas una asesoría profesional, en relación con los productos y servicios que promocionan, de manera tal que los clientes sean ilustrados detalladamente acerca de las condiciones jurídicas, financieras, contables, comerciales y administrativas en que la entidad del exterior desarrolla sus operaciones.*

*«En esa medida no resulta coherente señalar que la obligación de la sociedad comisionista Stanford S.A. de solicitar al cliente, una constancia del cumplimiento del suministro de la información mencionada en el artículo 4.1.1.1.9. del Decreto 2555 del 2010, es de carácter facultativo, pues solo una constancia debidamente firmada por el cliente, puede constituir el soporte probatorio que acredite que realmente la sociedad comisionista le informó detalladamente las características y condiciones de los productos que ofrecía la entidad del exterior, como es el caso de Pershing LL.C. y Stanford International Bank, y que por tanto la sociedad comisionista cumplió adecuadamente con su deber de asesoría (...).*

*«Es por tal razón, que la norma exige que se solicite al cliente constancia del cumplimiento de suministro de la información mencionada en el artículo 4.1.1.1.9 antes artículo 9 del Decreto 2558 de 2007, a efectos de garantizar que el cliente cuente con toda la información relacionada con la inversión que realizará directamente con la institución del exterior y que pueda adoptar decisiones adecuadas con fundamento en la misma (...).*

*«De manera general lo que observa esta Superintendencia de las solicitudes formuladas por las personas antes referidas, respecto de las cuales no se acreditó que la sociedad comisionista hubiera solicitado constancia del suministro de la información contenida en el artículo 9 del Decreto 2558 de 2007, hoy artículo 4.1.1.1.9 del Decreto 2555 de 2010, es que en efecto tales personas no contaban con la información adecuada respecto de su inversión»<sup>58</sup>.*

La decisión definitiva enfatizó:

*«(...) Para este despacho es claro que la conducta objeto de reproche fue el no haber dejado documentado el cumplimiento dado al artículo 9 del Decreto 2558 de 2007, hoy artículo 4.1.1.1.9 del Decreto 2555 de 2010 (...).*

*«En este contexto, es importante señalar que la obligación impuesta en la norma no puede entenderse satisfecha en el sentido expuesto por el apelante, esto es, con la mera solicitud a los clientes de un documento que éstos pudieran no suministrar. En manera alguna. Lo que pretende la disposición es garantizar que cada uno de los clientes que desean adquirir productos o servicios prestados por una entidad del exterior, tengan la información necesaria para la toma de sus decisiones de inversión, por lo que exige, en prueba de que realmente la*

---

<sup>58</sup> Superintendencia Delegada Para Intermediarios de Valores y Otros Agentes. Resolución 2392 de 2010 “Por medio de la cual se impone una sanción a Stanford S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa” Tomo III Folios 1325 a 1348.

*recibieron, que la comisionista que actúe como corresponsal cuente con un documento suscrito por ellos.*

*«Por lo tanto, si el corresponsal no cuenta con la prueba solicitada en la norma, no puede acreditar que dio cumplimiento a la obligación de asesoría legalmente impuesta»<sup>59</sup>* (se subraya).

Para la Corte, al tratarse de un requisito de existencia del acto jurídico, cualquier manifestación, alusión, sugerencia para suplir la exigencia de la constancia y dar por satisfechos los deberes de la corresponsal, por mecanismos diversos al establecido en la ley, es inaceptable, ante el carácter reglado y serio del mercado de valores.

La imposición de una condición para que aquéllos actos nazcan a la vida jurídica en el escenario de capitales es un mandato, que entraña un requisito de existencia en desarrollo de la Ley Marco, de tal modo que la observancia de la solemnidad no está dada a la discrecionalidad de los participantes, cual lo señala el art. 898 del C. de Co.: “*Será inexistente el negocio jurídico cuando se haya celebrado sin las solemnidades sustanciales que la ley exija para su formación, en razón del acto o contrato y cuando falte alguno de sus requisitos esenciales*”. En estas condiciones son ineficaces los efectos que le son propios, pero en su más alto grado de ineficacia, ante la carencia de su esencialidad y sustancialidad, y en consecuencia, es un fenómeno *iure et de iure*; sin que pueda verse como un evento de nulidad

---

<sup>59</sup> Superintendencia Financiera. Resolución 2348 de 2011. Tomo III Folios 1350 a 1358.

sustancial, de anulabilidad o nulidad relativa, ora de inoponibilidad.

Finalmente, no sobra resaltar que el regulador haya decidido radicar tamaña responsabilidad en las comisionistas de bolsa. No era para menos. El objeto es *«mantener la confianza del público en el mercado de valores, garantizando que el comercio transfronterizo de los servicios propios de dicho mercado en Colombia, sólo se adelante por personas que cuenten con la idoneidad moral, profesional y tecnológica, para el efecto»*<sup>60</sup>.

La descripción del modelo organizacional analizado, enseña cómo la relación valor-captación de dineros del público es de interés público. Alrededor se construye una estructura donde participan diferentes actores profesionales, a través de múltiples actividades, con un propósito principal: Garantizar al inversor condiciones de seguridad y transparencia para que adopte decisiones informadas sobre las operaciones financieras que le interesan. Para mantener la estabilidad del sistema, el Estado interviene creando reglas de funcionamiento y de conducta. La interacción armónica de roles genera confianza en el mercado, lo equilibra, resguarda y propicia su desarrollo. Cuando los estándares previstos se infringen, corresponde a las autoridades del ramo, o a los jueces, finalmente, restaurar la confianza y la justicia para limitar desbordamientos que colapsen el sistema.

---

<sup>60</sup> Superintendencia Financiera. Colombia. Corresponsalia contrato. Concepto 2007049595-001 del 30 de enero de 2008. Superintendencia Financiera.

3.2.8. Frente a lo discurrido, pasa la Corte a examinar si el Tribunal incurrió en los errores de hecho probatorios enrostrados.

El deber de asesoría profesional así como el de información, en el mercado de valores de las comisionistas de bolsa abreva, bien en el escenario contractual, es el caso del contrato de comisión<sup>61</sup>, ya en actividades de intermediación propiamente dichas<sup>62</sup>. Se presenta también al margen de cualquier vínculo negocial, como mecanismo de protección del inversor impuesto por el Estado colombiano, ante la autorización de la promoción de productos y servicios del exterior.

La responsabilidad, en general, dimana del artículo 95, numeral 1° de la Constitución Política. Impone como deberes de la persona y del ciudadano «[r]espetar los derechos ajenos y no abusar de los propios».

El precepto recoge la máxima *qui iure suo utitur, neminem laedere debet*<sup>63</sup>, según el cual, quien vulnere o incumpla sus obligaciones de conducta contractuales o extracontractuales, impuestas en interés de otro o de varios sujetos de derecho, debe reparar el daño producido.

---

<sup>61</sup> Preceptos 1.5.3.2 numeral 1 y 1.5.3.3 de la resolución 400 de 1995.

<sup>62</sup> Artículo 1.5.1.3 *ibidem* “La asesoría de cualquier naturaleza para la adquisición o enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE- o de valores extranjeros listados en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros, se considera también operación de intermediación de valores (...)”.

<sup>63</sup> El ejercicio de un derecho no debe lesionar otro derecho.

La extracontractual, fundada en el artículo 2341 del Código Civil, establece la obligación civil de indemnizar los perjuicios provenientes de los delitos y las culpas. Exige para su estructura, al decir de la Corte:

*«una conducta humana, positiva o negativa, por regla general antijurídica; un daño o perjuicio, esto es, un detrimento, menoscabo o deterioro, que afecte bienes o intereses lícitos de la víctima, vinculados con su patrimonio, con los bienes de su personalidad, o con su esfera espiritual o afectiva; una relación de causalidad entre el daño sufrido por la víctima y la conducta de aquel a quien se imputa su producción o generación; y, finalmente, un factor o criterio de atribución de la responsabilidad, por regla general de carácter subjetivo (dolo o culpa) y excepcionalmente de naturaleza objetiva (v.gr. riesgo)»<sup>64</sup>.*

La culpa, cuestión nodal de la discusión, se refiere a la negligencia, imprudencia, descuido o impericia en el comportamiento desplegado. Se caracteriza por la *«inobservancia del cuidado debido en el actuar de la persona a quien se le atribuye ser la causante del daño»*.

El deber de cuidado *«puede estar determinado por el legislador<sup>65</sup>, empero ante la imposibilidad de hacer una relación exhaustiva en la ley, se acepta también excepcionalmente su moldeamiento mediante las reglas sociales y, esencialmente por el discernimiento del juez a partir de establecer cómo se habría comportado una persona diligente o prudente en similares circunstancias a las del convocado al litigio como responsable»<sup>66</sup>*. Para la doctrina, *«habrá culpa sea que la precaución omitida esté o no*

---

<sup>64</sup> CSJ. Civil. Sentencia de 16 de septiembre de 2011, expediente 2005-00058-01. Reiterada en sentencias de 30 de octubre de 2012, exp. 2006-00372-0; 21 de enero de 2013, exp. 2002-00358-01; de 14 de agosto de 2017, exp. 2005-0027-01.

<sup>65</sup> En el caso de actividades reguladas, v/gr., las profesiones liberales.

<sup>66</sup> CSJ. Civil. Sentencia de 30 de octubre de 2012, expediente 2006-00372-01.

*impuesta por la ley, por un reglamento (...) o por un uso o hábito (...). Si está ordenada por la ley su sola omisión constituye culpa»<sup>67</sup>.*

3.2.8.1. En el caso, según el Tribunal, la culpa de la comisionista de bolsa demandada no se encontraba acreditada. Si bien, dijo, se demostraron las actividades irregulares del emisor extranjero, no se podía inferir que la comisionista tenía conocimiento al respecto. Además, los demandantes admitieron saber que se trataba de una operación con una institución extranjera, y algunos de ellos, eran personas versadas en ese tipo de negocios.

Empero, para los casacionistas, el contrato de corresponsalia, los brochures<sup>68</sup>, los testimonios, las declaraciones de los perjudicados, la documental contentiva de la actuación de las autoridades extranjeras y la exhibición de documentos, demostraban lo contrario; dejaban descubierto el incumplimiento del deber de asesoría profesional, pero también el de información; y la culpa, por tanto, era evidente.

El dislate fáctico denunciado es ostensible, inobjetable. En la exhibición de documentos, cuya precisa misión era recaudar los *«relacionados con la actividad de*

---

<sup>67</sup> Rodríguez. A. Alessandri. (1943). De la responsabilidad extracontractual en el derecho civil (p. 199). Imprenta Universal.

<sup>68</sup> Extranjerismo procedente del inglés utilizado en América Latina para referirse a la información, publicidad, cuadernillos, boletos que contiene información de una empresa, producto o servicio que, además, cumple con fines publicitarios; y que el diccionario de Cambridge, en inglés, lo identifica como un pequeño magazín que contiene cuadros e información de un producto o de una compañía.

*corresponsalia*» de la entidad demandada, no se hallaron las constancias del cumplimiento del deber de asesoría profesional ni el cabal cumplimiento del deber de información, supra explicado. Si no se expidieron esos documentos, únicos idóneos para demostrar el hecho, sencillamente, la conducta no quedó demostrada.

Sorpresivamente, en la réplica la comisionista de bolsa para exculpar la ausencia de la constancia y justificar que “*no tenía ningún deber de asesoría profesional ni mucho menos de dar información a los recurrentes*” (fl. 349 a 351 cdno. Corte) modifica su estrategia de defensa alegando que actuó como intermediario y no como corresponsal. Tal posición, igualmente censurable, no solo es contraria a lo esgrimido durante el trámite procesal, sino también huérfana de protección legal, pues como se anticipó de acuerdo con lo previsto en el Decreto 2557 de 2008, la *corresponsalia*, era la única forma en que podía intervenir en la negociación transfronteriza.

La asimetría de la información era plena y de bulto dimanaba. El consejo se tornaba indispensable para que los demandantes entendieran la dimensión del producto promocionado. Para adoptar una decisión informada, necesitaban conocer el alcance de las responsabilidades; las condiciones jurídicas, financieras, contables, comerciales y administrativas en que la institución foránea desarrollaba la operación, los riesgos asociados; quién y cómo los iba a proteger en el exterior. Nada de eso ocurrió. Eran presa fácil del abuso y del fraude.

En verdad, el elemento subjetivo merecía una reflexión mayor desde la materialidad de la prueba dejada de lado. La pertenencia, las conexiones y enlaces de la demandada con el emisor extranjero en el holding Stanford Financial Group ameritaban mayor rigor. Ello, adicionalmente fue denunciado en el cargo.

El error es el resultado de haberse desviado el Tribunal de su laborío probatorio. Se detuvo en aspectos como el conocimiento informal que tenían los demandantes del negocio y de la calidad de inversor extranjero, o si la comisionista de bolsa sabía o no de las actividades irregulares del emisor. Dejó de lado lo fundamental: El parámetro de conducta impuesto en el ordenamiento para el resguardo de los inversores.

3.2.8.2. Los brochures de Stanford Bolsa y Banca S.A. Comisionista de Bolsa y de Stanford International Bank Limited, igualmente fueron preteridos. En ellos, esas entidades anunciaban y promocionaban, sugestiva y ampulosamente los productos, así:

*«Stanford Bolsa y Banca es miembro de Stanford Financial Group, una red global de compañías financieras afiliadas que conforman una poderosa fuente de oportunidades financieras. Stanford ofrece su experiencia global a inversionistas privados e institucionales, en la elaboración de estrategias para la asignación de activos, asesoría de inversiones, investigación de mercados accionarios, banca privada internacional, administración de fideicomisos, banca comercial, banca de inversión, banca mercantil, ventas institucionales y trading, inversiones inmobiliarias y corretaje de seguros.*

*«Aunque independientes, cada compañía de Stanford proporciona programas coordinados de administración patrimonial para inversionistas privados e instituciones. Stanford presta servicios financieros a más de 90.000 clientes en más de 130 países»<sup>69</sup>.*

*«Stanford International Bank es miembro de Stanford Financial Group, una red global de compañías de servicios financieros, enteramente privadas y afiliadas a través de control común de un accionista único. El núcleo de negocios de Stanford es la administración de patrimonio privado. Inversionistas privados e institucionales han aprovechado los beneficios que ofrece la experiencia global de Stanford en cuanto a la administración fiduciaria, banca privada internacional, servicios de asesoría en inversiones, banca comercial, seguros, estrategias de colocación de activos, banca de inversión, banca comercial, ventas y corretaje institucional, valores de capital y políticas de investigación. Stanford sirve a clientes de 136 países en cinco continentes»<sup>70</sup>.*

El contenido de esos folletos muestra inequívocamente que tanto la corresponsal como el emisor extranjero, no solo hacían parte del grupo empresarial Stanford Financial Group, sino que además, se utilizaba, ostentaba y exhibían una aparente e ilusa solidez para potencializar los servicios ofrecidos; consistencia ésta, que del todo devino huera y anodina, porque de otro modo no se hubiese gestado el daño denunciado en estas pretensiones grupales acumuladas.

No obstante, el Tribunal tuvo por acreditado:

*«(...)el emisor de los CD's -SIB- fue intervenido por el Tribunal del Distrito de E.U junto con Stanford Group Company, Capital Management LLC y tres personas naturales: Allen Stanford, Jaimes M David y Laura Pendergest Holt, como consecuencia de la demanda que interpuso la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos el 16 de febrero de 2009, por desorientar a los inversionistas y recaudar ocho mil millones de dólares americanos prometiendo CD's con altas tasas de interés, mentir*

---

<sup>69</sup> Folios 2893 a 2900 Tomo VI.

<sup>70</sup> Folios 2901 a 2908 Tomo VI.

*sobre su liquidez y estados financieros realizada por C.A.S. Hewlett & co, sin que la supervisara la autoridad reguladora de Antigua, haciendo mención a incentivos del 3% de comisión, altas tasas de interés superiores a las de los bancos convencionales y haciendo mención a información falsa y grave negligencia de los demandados (...)*».

En el contexto, la conclusión del Tribunal es contraevidente. Si hubiese observado la prueba, habría encontrado lo decisivo que resultaba el cumplimiento del deber de asesoría profesional y el correlativo de información objetiva y veraz, por parte de la demandada. La pertenencia al grupo implicaba un rigor extremo en la observancia de esa obligación para que los intereses en el conglomerado no afectaran su objetividad.

El desenlace ya se conoce, fue funesto. Se verificaron por parte de las autoridades de Estados Unidos, graves irregularidades financieras ejecutadas por la cabeza de Stanford Financial Group, a través de Stanford Financial Bank. El único bastión dispuesto por el ordenamiento jurídico colombiano, precisamente para resguardar a los inversionistas del fraude o el abuso del mercado, no se edificó, no se cumplió, fue inexistente jurídicamente, cual arriba se explicó *in extenso*. A quien se le confió el deber de asesoría profesional, olvidó que de su correcto proceder, dependía el derecho del otro, repercutía en la estabilidad del mercado y en la economía del país, olvidando de paso los principios de buena fe y de solidaridad que deben campear en las relaciones jurídico-económicas.

La infracción de los deberes de asesoría y de información, incidió en el quebrantamiento del artículo 9 pluricitado y de las condiciones previstas en el artículo 1.5.2.2 de la Resolución 400 de 1995 con relación a los deberes de información y de asesoría, interdependientes, pues no se informó sobre la liquidez y los estados financieros del emisor, y los inversores no fueron enterados acerca de las condiciones jurídicas, financieras, contables, comerciales y administrativas en que aquel desarrollaba sus operaciones. Los consumidores desconocían las características principales de la supervisión que ejercían las autoridades respectivas sobre la institución del exterior. Y finalmente los riesgos asociados y no dados a conocer, fueron los que acaecieron con la inversión del público, el grupo demandante.

3.2.9. En relación al daño, como elemento integrante de la responsabilidad extracontractual, es entendido por la doctrina de esta Corte, como la *«vulneración de un interés tutelado por el ordenamiento legal, a consecuencia de una acción u omisión humana, que repercute en una lesión a bienes como el patrimonio o la integridad personal»*<sup>71</sup>.

El perjuicio es la consecuencia del daño para la víctima, y la indemnización corresponde al pago del *«perjuicio que el daño ocasionó»*<sup>72</sup>. Este último para que sea reparable, debe ser *«cierto y no puramente conjetural, no basta afirmarlo, puesto que es absolutamente imperativo que*

---

<sup>71</sup> CSJ SC 6 de abril de 2001, rad. 5502.

<sup>72</sup> *Ídem*.

se acredite procesalmente con los medios de convicción regular y oportunamente decretados y arrimados al plenario» (se resalta)<sup>73</sup>. El menoscabo que sufre una persona con ocasión del hecho injusto, sólo podrá ser resarcible siempre y cuando demuestre su certidumbre, «*porque la culpa, por censurable que sea, no los produce de suyo*»<sup>74</sup>. También debe ser directo, en cuanto el quebranto irrogado se haya originado «*con ocasión exclusiva del [suceso arbitrario]*»<sup>75</sup>.

3.2.9.1. En el caso, el Tribunal tuvo por acreditado el daño, pero no respecto de todos los pretensesores. Si bien los Cd's poseen un mérito probatorio superior en aras de acreditar el perjuicio, no existe regla que impida que el menoscabo se demuestre con otros medios de convicción.

Rosa Adalia Velásquez Reyes y Luz Edelmira Velásquez aportaron copia del certificado de depósito en el interrogatorio de parte (fl. 2951). El texto confirma el monto reclamado por valor de USD\$ 50.306, 75.

La copia del certificado de depósito de María Cecilia Romero Álvarez, fue anexada como medio de convicción de apoyo al dictamen pericial (fl. 3093). El texto confirma el monto reclamado por valor de USD\$ 22.990, 00.

Con relación a Luis Velásquez Uribe y Cecilia Ramírez de Velásquez, la propia demandada adosó los documentos

---

<sup>73</sup> CSJ SC 10297 de 2014.

<sup>74</sup> CSJ SC G.J. T. LX, pág. 61.

<sup>75</sup> CSJ SC sentencia de 29 de julio de 1920 (G.J. T. XXVIII, pág. 139 y s.s.).

de «*Apertura de Cuenta Stanford International Bank Ltda*»: (i) Solicitud al corresponsal donde autoriza el traslado de USD\$252.000, 00, en favor del emisor extranjero; (ii) Petición de 5 de febrero de 2009, enviada al emisor para la cancelación del CD número 170722 (folio 531 y 523 Cdno. Pruebas). Los instrumentos confirman el monto de la operación reclamada por valor de USD\$252.000. Además, los mismos fueron transferidos a Stanford International Bank Ltda. Ese tópico, dicho sea de paso, no fue cuestionado por el extremo pasivo.

3.2.9.2. Los medios de prueba dichos, los cuales fueron omitidos, acreditan la existencia de la afectación patrimonial de ciertos demandantes. El error probatorio de hecho denunciado, por tanto, se muestra evidente.

3.2.10. Los yerros *facti in iudicando* incidieron en la decisión final y en la aplicación de las normas señaladas como violadas. Llevaron al juzgador colegiado a negar las pretensiones sobre la base de la orfandad probatoria de la culpa y del daño respecto de Rosa Adalia Velásquez Reyes, Luz Edelmira Velásquez, María Cecilia Romero Álvarez, Luis Velásquez Uribe y Cecilia Ramírez de Velásquez. Por lo mismo, a dejar de analizar, los demás elementos de la responsabilidad.

3.2.11. Lo dicho, al margen de si se cometieron los demás errores de hecho probatorios enrostrados, es suficiente para recibir el cargo. Claro está, sin lugar a condenar en costas ante el éxito de la casación.

#### **4. SENTENCIA SUSTITUTIVA**

4.1. Se advierte ante todo, el fallo impugnado extraordinariamente no sufre mengua, respecto de lo decidido en torno al elemento daño. El Tribunal lo dejó establecido para la mayoría de los demandantes. La decisión no fue involucrada en casación, razón por la cual, ello es suficiente para dejarlo establecido, respecto de los precursores cobijados.

4.2. En la sentencia apelada por el extremo actor, se concluyó que Stanford S.A. Comisionista de Bolsa no incurrió en negligencia o descuido. La disidencia vertical, por su parte, atacó ese razonamiento y expuso, entre otros motivos, que el comportamiento reprochable sí se corroboraba ante el incumplimiento por parte de aquélla del deber de asesoría profesional consagrado en el artículo 9 del Decreto 2558 de 2007.

La razón está del lado de la alzada. Además de lo concluido al resolverse la impugnación extraordinaria, el elemento subjetivo de la responsabilidad aflora en el proceso. El establecido incumplimiento del deber de asesoría profesional y el de información configuran la culpa, así de claro. Stanford S.A. Comisionista de Bolsa faltó al parámetro de conducta que había dispuesto el regulador para proteger a los inversores. La asimetría de la información era plena, del mismo modo, como el deber de asesoría. El consejo se tornaba indispensable para que los

actores entendieran la dimensión del producto promocionado. Para adoptar una decisión informada, necesitaban conocer el alcance de las responsabilidades; las condiciones jurídicas, financieras, contables, comerciales y administrativas en que la institución foránea desarrollaba la operación, los riesgos asociados; quién y cómo los iba a proteger en el exterior. Empero, nada de eso ocurrió.

El proceder de la comisionista de bolsa enjuiciada es absolutamente reprochable. El Estado confió en su idoneidad moral y profesional, para guiar a los inversores en el complejo escenario de las operaciones transfronterizas. Sin embargo, abandonó su trascendental rol en el mercado de valores y dejó al albur los intereses de quien debía proteger. La confianza depositada por aquellos en el actuar probo del experto fue burlada.

No le era dado a la demandada en el ejercicio de su labor, desplegar comportamientos a medias, imprecisos, sin rigor. El mercado de valores, como sistema esencial para una economía moderna, es serio, reglado y disciplinado; las conductas están plenamente definidas, ciertamente, para dar seguridad al inversor. Existía un deber de asesoría con información específica por suministrar y debía cumplirse a cabalidad. Cualquier consideración que se aparte del orden regulatorio es ajena a la naturaleza del escenario de capitales.

La accionada participó en una operación perjudicial para los actores, organizada desde las altas esferas de

Stanford Financial Group, que solo pudo ser materializada en nuestro país con el concurso de Stanford S.A. Comisionista de Bolsa, cuyo rol en este entramado consistió en contactar a los clientes para la negociación de los cd's, sin ofrecer toda la información legalmente exigida, como pudo verse.

La adquisición de la comisionista por parte de aquel complejo empresarial materializó el propósito defraudatorio, cual se infiere de lo declarado por Juan Felipe Zuluaga Diez Vicepresidente Regional de la sede Medellín quien afirmó frente a la oferta de los títulos extranjeros que, *“(..). era tal vez el producto que más incentivos generaba para la fuerza comercial desde el punto de vista económico y sobre el cual las personas de Stanford hacían o ejercían más presión para vender. (...) Era el producto sobre el cual más capacitación recibíamos y se hacía un seguimiento permanente por parte de los directivos de Stanford en Miami”* (fl. 2886). Esta narración, a pesar de la tacha por sospecha, coadyuva las inferencias de este juzgador arriba explanadas, porque refleja el interés irregular de la demandada, dado el conocimiento directo que éste deponente tenía de las operaciones en el ejercicio del cargo.

4.3. Lo propio debe decirse del daño, respecto de quienes se dijo no fueron acreditados. Las razones consignadas al resolverse el recurso de casación son suficientes para dejarlo por establecido.

4.4. Demostrada la culpa y el daño, resta por establecer el nexo causal, en su doble cariz, fáctico o natural y, jurídico o normativo, campo en el cual, sin duda, tanto la acción o conducta del agente como su omisión, pueden ser conjunta o separadamente, causa del resultado dañoso. En el caso está definido, claro, por la especialidad del escenario en el que se desarrolla la actividad estudiada, el mercado de valores. La probabilidad de que determinado antecedente genere un resultado debe analizarse conforme a las particularidades de la realidad, que acaece con normalidad en el mercado de capitales, en su relación causa - efecto. La omisión fue patente, porque de haberse cumplido estrictamente con los deberes quebrantados, el resultado, consistente en la pérdida de la inversión, no habría acaecido.

Existe un hecho suficientemente conocido que detona la materialización de riesgos y el consecuente daño patrimonial a los inversores, como efecto de la asimetría en el derecho a la información y deber del corresponsal, aunado a la obligación de asesoría profesional. Esa precisamente, es la razón por la cual el regulador enfila todas las baterías para combatirlo. Empero, como la omisión no se corrigió, cumpliendo la prestación de hacer, fue inevitable la consecuencia directa en la afectación de los derechos económicos del grupo afectado. Es simple, la pérdida de la inversión generada por la realización de los riesgos que los consumidores ignoraban por la omisión de la parte demandada, emerge como razón suficiente para

atribuir el deber de reparar a quien debía enterarlos. Así se ha considerado en otros eventos:

*«Similar razonamiento se tiene en la STS 17 de abril de 2013 (RJ2013, 3493), en que a pesar de que el cliente tenía un perfil de riesgo muy bajo o conservador, la entidad que gestionaba su cartera invirtió total de la suma a invertir en un fondo muy complejo que resultó afectado por la estafa del caso “Madoff”. El Tribunal Supremo considera que con tal conducta, apartándose del perfil del inversor al efectuar la inversión fallida el banco no cumplió diligentemente el encargo realizado, no siendo imputable el daño al caso fortuito, como suceso que no pudo preverse ya que el incumplimiento imputable es el de hacer correr al cliente un riesgo que este no deseaba, “y solamente ya este incumplimiento comporta de por sí una falta de la diligencia exigible a todo profesional del sector, que entre sus obligaciones frente al cliente tiene la de protegerle frente a riesgos de su inversión no deseados, entre ellos un posible fraude.*

*«Como hemos apuntado, la jurisprudencia estima que no hay ruptura del nexo causal (no hay caso fortuito, ni fuerza mayor ex art. 1105 CC), exoneradora de responsabilidad en los casos en que la pérdida de la inversión se debe bien a la insolvencia de las entidades emisoras de los productos suscritos bien en la conducta delictiva del emisor, (...) y en no protegerle frente a riesgos no deseados, por lo que existe un vínculo de causalidad entre dicho comportamiento negligente y el daño sufrido “la pérdida total o casi total de la inversión”<sup>76</sup>.*

Es esa hipótesis causal la que efectivamente se predica para este asunto. La promoción de productos del exterior sin el deber de asesoría profesional es condición adecuada para que el inversor adopte decisiones que le perjudican, dada la alta proximidad de daño que riesgos asociados a esa determinación comportan, y que por supuesto aquél desconoce.

---

<sup>76</sup> Belando B. (2017). *La supervisión del mercado de valores: La perspectiva del inversor-consumidor*. (p. 182). Editorial Aranzadi., S.A.U.

Así sucedió. El incorrecto proceder de la demandada determinó que los integrantes del grupo adquirieran los cd's, sin el conocimiento de las particularidades de la operación transfronteriza y los riesgos inherentes a la misma y con ignorancia de las condiciones, calidades y responsabilidades del emisor. Los riesgos se realizaron, en tanto fueron las actividades irregulares las que fundaron la intervención del emisor extranjero y el consecuente bloqueo de las transacciones con los clientes, incluyendo el pago de los valores.

4.5. Consagra el artículo 46 de la Ley 472 de 1998 el ejercicio de las acciones de grupo o clase con fines meramente resarcitorios. Las define como «*aquellas interpuestas por un número plural o un conjunto de personas que reúnen condiciones uniformes respecto de una misma causa*», que les genera perjuicios individuales.

Ya esta Corte en decisión de 22 de abril de 2009, tuvo la oportunidad de pronunciarse sobre los antecedentes, naturaleza y alcance de ese mecanismo de reparación conjunta, resaltando que «*procede cuando se causen agravios individuales a un conjunto numeroso de sujetos que se encuentran en situaciones homogéneas*»<sup>77</sup>.

La jurisprudencia constitucional ha perfilado sus más importantes características. Son de rango constitucional (artículo 88 de la Constitución Política) y están instituidas

---

<sup>77</sup> CSJ SC expediente 2000-00624-01.

para facilitar el acceso a la administración de justicia y procurar la realización de principios como el de economía, eficiencia y eficacia procesal y prevalencia del derecho sustancial. Se consideran instrumentos procesales de naturaleza principal y alternativa, en tanto son autónomos y constituyen una opción diferente a las acciones individuales existentes<sup>78</sup>. Otorgan un tratamiento adjetivo uniforme a las reclamaciones, pues el quebrantamiento de los derechos dimana de una causa común. Si bien, se consagraron en favor de grupos, dado su fin eminentemente reparativo, tutela el resarcimiento particular del perjuicio de cada uno de sus miembros. Finalmente, indemniza agravios que se pueden producir «*por la violación de cualquier derecho, ya sea difuso, colectivo o individual, de carácter contractual, legal o constitucional*»<sup>79</sup>.

La consagración constitucional de la acción de grupo facilita el acceso a la administración de justicia y procura realizar principios como el de economía, eficiencia y eficacia procesal y prevalencia del derecho sustancial. La Corte Suprema, interpretando la Carta y el C. C. vigente, ha insistido en que la sola existencia de dicha acción y su procedencia frente a un caso concreto debe favorecer su ejercicio en comparación con el uso de las demás acciones legales disponibles, no «*entrarlo o dificultarlo*»<sup>80</sup>. Sobre todo, si se tiene en cuenta, que los daños ocurren por actos

---

<sup>78</sup> Artículo 47 Ley 472 de 1998

<sup>79</sup> CSJ SC, 22 de abril de 2009, expediente 2000-00624-01.

<sup>80</sup> Corte Constitucional C-241 de 2009.

pluriofensivos en situaciones de evidente desigualdad material a la que se hallan sometidos los afectados.

El entendimiento y aplicación de esa figura se debe hacer a la luz de esos postulados. En particular en ciertos aspectos que han sido «*regulados de manera especial, con fundamento en la norma constitucional*»<sup>81</sup> y que difieren de los mecanismos procesales individuales. Entre otros, la posibilidad de que otros afectados diferentes a los demandantes iniciales integren, aún después de la sentencia, el grupo reclamante sin mayor formalidad. Y la manera como se mide el daño y su reparación.

En la intervención de los afectados, el legislador previó dos oportunidades adicionales para hacerse parte del grupo. Una, antes de la apertura a pruebas (art. 55). Otra, dentro de los veinte días siguientes a la publicación de la sentencia (art. 55 y 65). En ambos casos, presentando un escrito en el que se indique el daño sufrido, su origen y el deseo de acogerse al fallo y de pertenecer al grupo. Sin que ello implique una vulneración del derecho de contradicción del demandado, acorde al juicio de constitucionalidad efectuado a la segunda hipótesis en la sentencia C – 732 de 2000. Según la *ratio decidendi* de la misma:

*«[E]l carácter resarcitorio y colectivo de esta clase de acciones, a su vez sustentadas en una misma causa jurídica -el daño común causado a un grupo de personas por un hecho unívoco-, es el que permite que se tramiten y resuelvan en los términos previstos por las normas acusadas, sin perjuicio de que el demandado pueda ejercer plenamente su derecho a la defensa -oponiéndose a las*

---

<sup>81</sup> Corte Constitucional C-215 de 1999.

*pretensiones de la demanda y controvirtiendo las pruebas- y, en consecuencia, sin importar que para tal efecto todos los titulares de la acción participen o no activamente en las distintas etapas procesales, en tanto estén en capacidad de acreditar el perjuicio sufrido».*

Con relación a la medida del daño y la reparación, se distingue el evento de quienes concurren al litigio y demuestran la extensión del perjuicio, quienes deben ser reparados en la medida de su comprobación, del aprovisionamiento ponderado de los que lleguen con posterioridad al fallo, los cuales no podrán invocar daños extraordinarios o excepcionales para obtener montos mayores. La suma de ambos conceptos corresponde a la indemnización colectiva de que trata el numeral 1 del artículo 65 de la Ley 472 de 1998. Sobre el tópico expresó el Consejo de Estado:

*«En efecto, conforme lo prevé la Ley 472 de 1998, al referir la manera en que debe tasarse la indemnización de perjuicios en la acción de grupo, la sentencia debe disponer una indemnización colectiva, pero esta debe ser el producto del cálculo de los perjuicios individuales (...).*

*«Así las cosas, el hecho de escoger la vía colectiva en busca de la reparación de un daño no puede interpretarse como una renuncia a la garantía de reparación integral y, en tal virtud, conservan el derecho a ser indemnizados plenamente, en la medida de su comprobación.*

*«(...) [E]s patente que la sentencia debe provisionar lo necesario para la reparación de quienes, pese a no haber fungido como demandantes, hagan parte del grupo afectado, pues de lo contrario se afectaría el derecho a la reparación integral de quienes sí participaron como demandantes, al verse necesariamente disminuida su participación en la indemnización colectiva que, al final, deberá ser distribuida entre todos los beneficiarios, demandantes o no (...)*»<sup>82</sup>.

---

<sup>82</sup> C.E. Sentencia 1 de octubre de 2019, Radicación número: 05001-23-31-000-2003-03502-02(AG)REV.

4.6. Para la prosperidad de la pretensión reparatoria de clase, la jurisprudencia exige acreditar la «*misma situación respecto de la causa que originó los perjuicios individuales y frente a los demás elementos atribuibles a la responsabilidad; es decir, que el hecho generador del daño sea idéntico, que ese hecho haya sido cometido por el mismo agente, o sea referido a un mismo responsable, y que exista una relación de causalidad entre el hecho generador del daño y el perjuicio (...)*»<sup>83</sup>. Por supuesto, además de la culpa y el propio daño.

Los elementos dichos ya fueron analizados. Además, se halla acreditado que la comisionista de bolsa efectuó labores de promoción y publicidad que sirvieron para que los inversores (demandantes iniciales y los posteriores), adquirieran los cd's ofrecidos por el emisor extranjero. Ello, en tanto así fue aceptado por aquella en la contestación de la demanda y refrendado en los alegatos de conclusión<sup>84</sup>.

---

<sup>83</sup> Corte Constitucional C -1062 de 2000, citada en sentencia CSJ SC, 22 de abril de 2009, expediente 2000-00624-01, SC, 13 de octubre de 2011, expediente 2007-00209-01, SC, 1 de noviembre de 2011, expediente 2002-00292-01.

<sup>84</sup> Afirmó en la contestación de la demanda “*pues Stanford S.A. Comisionista de Bolsa únicamente realizó las labores propias del contrato de corresponsalía como muy bien lo sabían los demandantes en el momento en que realizaron la inversión, quienes tenían pleno conocimiento de causa acerca de los riesgos que esta conllevaba*”. En las alegaciones concluyó “*lo que, si debemos dejar por sentado y resaltar, es que Stanford S.A. Comisionista de Bolsa en liquidación actuó legítimamente y dentro del marco normativo, al promover los productos y servicios de una institución financiera del exterior -SIB-, en cumplimiento de un contrato de corresponsalía (...). Por su parte, el hecho o acto que causa el supuesto daño a los inversionistas, es la falta de pago de una obligación contractual, por motivo del fraude detectado en SIB. No es ni puede serlo como parecen pretenderlo los demandantes, la simple promoción de los cd's, que fue el único momento en que intervino la comisionista en los hechos que nos ocupa*”.

Así se comprueba la causa común que originó los perjuicios individuales a los integrantes del grupo, consistente en la falta del deber de asesoría que debía ser suministrado, como medida de protección frente a la promoción de productos financieros del exterior. Igual identidad se encuentra en el victimario, pues el hecho lesivo para todos los casos es atribuible a Stanford S.A. Comisionista de Bolsa.

4.7. Así las cosas, se declarará la responsabilidad civil de la comisionista demandada por los perjuicios causados a los integrantes del grupo inversor. Además de lo dicho, las particularidades de la operación foránea y los riesgos asociados debían ser conocidos por los inversores. No hacerlo sumado a la ausencia de asesoría profesional los condujo a una inversión de apariencia rentable y segura, pero en realidad fallida. El deber de reparar que se impone a la comisionista de bolsa, por tanto, es pleno. El daño irrogado es su absoluta responsabilidad, pues todo acaeció por su no obrar de acuerdo con los estándares mínimos impuestos por la ley.

#### 4.8. Extensión y cuantificación del perjuicio

4.8.1. Daño emergente. Se reconocerá el valor en pesos de lo invertido en cd's por cada uno de los integrantes del

grupo, a la tasa representativa del mercado (TRM) para la época en que adquirieron aquellos valores<sup>85</sup>.

No.	NOMBRE DEL INVERSIONISTA	NÚMERO DEL TÍTULO	VALOR DEL CDU.S	FECHA EXPEDICIÓN	VALOR TRM FECHA EXPEDICIÓN	VALOR PESOS
1	GUZMÁN PERICO GERMÁN ANDRES	171647 (Fl. 171)	70.003,84	07/09/2007	\$ 2.166,60	\$ 151.670.319,74
2	SANABRIA SCHARF FREDY	301898 (Fl. 201)	50.002,05	04/03/2008	\$ 1.849,46	\$ 92.476.791,39
3	HERNANDO REYES DUARTE O BEATRIZ VILLAMIZAR DE REYES	173239 (Fl. 210)	61.781,69	03/10/2007	\$ 2.013,39	\$ 124.390.636,83
4	ÁLVARO FALLA CARRASCO MANOLO O IZQUIERDO JARAMILLO	388468 (Fl. 213)	27.140,65	27/11/2008	\$ 2.324,10	\$ 63.077.584,67
5	LIGIA GRANADOS DE PRIETO O CARLOS CESAR PRIETO VASQUEZ	172375 (Fl. 230)	40.009,72	19/09/2007	\$ 2.124,36	\$ 84.995.048,78
6	LUIS VELÁSQUEZ URIBE O CECILIA RAMÍREZ DE VELÁSQUEZ	170722 (Fl. 523 y 531 C.P.)	252.000,00	17/08/2007	\$ 2.124,40	\$ 535.348.800,00
7	IVONNE MARTÍNEZ ACUÑA O ROBERTO ALBORNOZ MIRANDA	178116 (Fl. 252)	14.990,00	20/12/2007	\$ 2.005,92	\$ 30.068.740,80
8	IVONNE MARTÍNEZ ACUÑA O ROBERTO ALBORNOZ MIRANDA	178114 (Fl. 252)	12.000,00	20/12/2007	\$ 2.005,92	\$ 24.071.040,00

<sup>85</sup> Para este caso no es aplicable la Resolución Externa 08 de 2000 expedida por el Banco de la República, pues la obligación de reparar no surge como consecuencia del incumplimiento de un acuerdo en donde se haya estipulado un pago en divisa extranjera.

9	ROSA ADALIA VELÁSQUEZ REYES O LUZ EDELMIRA VELÁSQUEZ REYES	386526 (Fl. 2951)	50.306,75	15/01/2009	\$ 2.234,40	\$ 112.405.402,20
10	ENRIQUE TAFUR TAFUR O MARÍA EUGENIA ARCINIEGAS	175344 (Fl. 261)	144.751,79	07/11/2007	\$ 2.012,89	\$ 291.369.430,57
11	DAVID ALCALAY	376793 (Fl. 271)	10.990,03	19/09/2008	\$ 2.187,01	\$ 24.035.305,51
12	DAVID ALCALAY	302227 (Fl. 272)	10.003,28	07/03/2008	\$ 1.880,12	\$ 18.807.366,79
13	DAVID ALCALAY	170785 (Fl. 273)	10.703,79	17/09/2008	\$ 2.109,37	\$ 22.578.253,51
14	LILIANA BOTERO CABRERA	170043 (Fl. 276)	25.000,00	10/08/2007	\$ 1.981,90	\$ 49.547.500,00
15	MARTHA AIDE ESGUERRA DE ARIAS O JOSÉ NOÉ ARIAS ARIAS	385335 (Fl. 280)	24.005,20	22/09/2008	\$ 2.067,45	\$ 49.629.550,74
16	LUIS FERNANDO GONZÁLEZ Y LUZ FANNY CARO ECHEVERRY	305481 (Fl. 284)	50.000,00	22/04/2008	\$ 1.780,79	\$ 89.039.500,00
17	COOPERATIVA MULTIACTIVA SUR COLOMBIANA	309495 (Fl. 286)	153.000,00	24/06/2008	\$ 1.713,63	\$ 262.185.390,00
18	COOPERATIVA MULTIACTIVA SUR COLOMBIANA	178079 (Fl. 287)	50.002,74	18/12/2007	\$ 2.006,48	\$ 100.329.497,76
19	PAULA SOFÍA FREYDELI MONTTOYA	173311 (Fl. 296)	69.783,50	04/10/2007	\$ 2.017,69	\$ 140.801.470,12
20	PAULA SOFÍA FREYDELI MONTTOYA	386654 (Fl. 296)	18.494,13	16/10/2008	\$ 2.316,54	\$ 42.842.391,91
21	JAVIER ECHEVERRY PALACIO O CECILIA JARAMILLO DE ECHEVERRY	302770 (Fl. 301)	84.860,13	22/01/2009	\$ 2.245,97	\$ 190.593.306,18
22	JAVIER ECHEVERRY PALACIO O CECILIA JARAMILLO DE ECHEVERRY	176511 (Fl. 301)	10.991,20	29/11/2007	\$ 2.066,81	\$ 22.716.722,07
23	CAROLINA ECHEVERRY J. Y JAVIER ECHEVERRY PALACIO	180251 (Fl. 301)	25.681,80	20/11/2008	\$ 2.342,18	\$ 60.151.398,32

24	CAROLINA ECHEVERRY J. Y JAVIER ECHEVERRY PALACIO	180251 (Fl. 1146)	25.787,38	22/01/2009	\$ 2.245,97	\$ 57.917.681,86
25	MARÍA ISABEL MOSQUERA DE LEHMANN	178802 (Fl. 1176)	300.000,00	04/01/2008	\$ 2.013,27	\$ 603.981.000,00
26	MARÍA ISABEL MOSQUERA DE LEHMANN	178803 (Fl. 1176)	280.000,00	04/01/2008	\$ 2.013,27	\$ 563.715.600,00
27	PATRICIA ABELLA	386147 (Fl. 1163)	90.000,00	06/10/2008	\$ 2.160,08	\$ 194.407.200,00
28	PATRICIA ABELLA	172902 (Fl. 1162)	51.760,37	29/09/2008	\$ 2.105,61	\$ 108.987.152,68
29	AMPARO GUTIÉRREZ ACUÑA	390017 (Fl. 1169)	68.669,44	14/01/2009	\$ 2.226,87	\$ 152.917.915,85
30	GEORGE LEVY	314284 (Fl. 1152)	150.000,00	18/09/2008	\$ 2.139,14	\$ 320.871.000,00
31	GEORGE LEVY	314286 (Fl. 1153)	252.232,29	18/09/2008	\$ 2.139,14	\$ 539.560.180,83
32	GEORGE LEVY	314283 (Fl. 1151)	100.000,00	18/09/2008	\$ 2.139,14	\$ 213.914.000,00
33	ALEJANDRO MORALES	171847 (Fl. 1158)	29.422,52	11/09/2007	\$ 2.194,65	\$ 64.572.133,52
34	JULIO ENRIQUE GIL ANTORVEZA	175408 (Fl. 1171)	24.833,83	10/11/2008	\$ 2.317,34	\$ 57.548.427,61
35	MARÍA CECILIA ROMERO ÁLVAREZ	175396 (Fl. 3093)	22.990,00	14/11/2007	\$ 2.051,80	\$ 47.170.882,00
36	MIRYAM PERICO DE ÁLVAREZ	301611 (Fl. 1183)	100.000,00	26/02/2008	\$ 1.887,97	\$ 188.797.000,00
	TOTAL		2.762.198,12	TOTAL		\$5.697.491.622,24

VALORES EN EUROS						
37	RODOLFO GONZÁLEZ ARIAS O MARÍA DIOSELINA ARIAS H.	170383 (Fl. 298)	89.883,14	15/08/2007	\$ 2.715,66	\$ 244.092.163,02
38	ENRIQUE TAFUR TAFUR O MARÍA EUGENIA ARCINIEGAS	175746 (Fl. 262)	32.724,55	14/11/2007	\$ 3.011,44	\$ 98.547.909,22
	TOTAL		122.607,69	TOTAL		\$ 342.640.072,25

Para un total de \$6.040'131.694,49.

4.8.2. Lucro cesante. No se accederá a la condena por los altos intereses que los clientes convinieron con Stanford

Internacional Bank, en tanto dicho perjuicio era eventual e hipotético. No había certeza de que los pudieran recibir. Precisamente constituía una de las irregularidades por las que fue intervenido el emisor extranjero. Con mayor razón si se ofrecían réditos por encima de las tasas existentes en un mercado ordinario, en el inversionista, debería haber despertado alarma o sospecha para ser cauto en la colocación del dinero.

Tampoco intereses moratorios. No estamos frente al incumplimiento en el pago de una suma dineraria, sino a un evento de responsabilidad civil extracontractual y como lo tiene sentado la jurisprudencia para estos casos «(...) ese concepto opera únicamente en virtud del incumplimiento que se suscite por el no pago de la suma líquida que concrete la sentencia de condena, y así se resolverá en este caso (...)»<sup>86</sup>.

4.8.3. Sí resulta razonable el reconocimiento del interés bancario corriente, por cuanto la imposibilidad de disponer del dinero impidió con probabilidad, que los demandantes obtuvieran como mínimo ese tipo de réditos de sus inversiones. Se ordenará su pago liquidado sobre el capital individual invertido en pesos, desde el día en que adquirieron los valores fallidos hasta cuando quede en firme esta decisión.

4.9. En la indemnización colectiva se incluirá, además de los montos reconocidos para cada uno de los integrantes

---

<sup>86</sup> SC, 3 de agosto de 2004, expediente 007447.

del grupo, la suma de \$400'000.000 para reparar a los interesados que no intervinieron en el proceso, siempre y cuando, cumplan los criterios que en líneas posteriores se fijarán. La extensión y la cuantificación de la reparación individual, deberá sujetarse a las consideraciones que sobre el particular se hicieron para los integrantes del grupo que participó en este litigio, sin que se pueda extender a perjuicios no reconocidos. La cantidad se tasa como monto ponderado, desde luego, sujeta a sus vicisitudes. En la hipótesis de quedar sobrantes, deben ser restituidos a la comisionista de bolsa demandada; y en el evento de ser insuficientes, sujeta a revisión por el juzgado de instancia<sup>87</sup>. Añadase que la cuantificación de la suma para éstos inversores indeterminados se calcula, considerando la posibilidad de que exista un número mayor<sup>88</sup>, como así lo anotó el demandante en el escrito genitor (fl. 317); los montos invertidos que oscilan entre un máximo de más de \$600.000.000 y un mínimo de \$19.000.000 por inversor, y el interés reconocido que renten esos dineros.

#### 4.10. Órdenes de la acción de grupo:

---

<sup>87</sup> Ley 472 de 1998 núm. 3 lit. b “[c]uando el estimativo de integrantes del grupo o el monto de las indemnizaciones fuere inferior a las solicitudes presentadas, el Juez o el Magistrado podrá revisar, por una sola vez, la distribución del monto de la condena, dentro de los veinte (20) días siguientes contados a partir del fenecimiento del término consagrado para la integración al grupo de que trata el artículo 61 de la presente ley. Los dineros restantes después de haber pagado todas las indemnizaciones serán devueltos al demandado”.

<sup>88</sup> Acotó el demandante: “El grupo está integrado por más de veinte (20) personas. En efecto, son veintitrés (23) los demandantes de la presente acción, como se relacionó en el acápite I de esta demanda. Se advierte, de todas maneras, que el Grupo afectado supera ampliamente dicho número, como quiera que la promoción de los productos de SIB por parte de Stanford se realizó de manera masiva entre un número importante de clientes de Stanford y potenciales inversionistas, por espacio de varios años”.

4.10.1. Se condenará a la comisionista de bolsa a pagar como indemnización colectiva en favor del grupo, las sumas indicadas en el acápite de extensión y cuantificación del perjuicio.

4.10.2. Para que se hagan beneficiarios de la reparación, las personas que concurren con posterioridad a esta decisión, deberán cumplir, además de los requisitos legales, los siguientes criterios:

1. Acreditar que invirtieron en cd's expedidos por Stanford Internacional Bank entre el día 7 de junio de 2007, fecha de la autorización de la actividad de corresponsalía, y el 17 de febrero de 2009, data de la intervención del emisor extranjero; y además, que la negociación se ejecutó en el territorio nacional.

2. Demostrar que la adquisición de los cd's se debió a la promoción o publicidad efectuada por la demandada Stanford S.A. Comisionista de Bolsa. Para tal efecto, es suficiente que se verifique que esta intervino de alguna manera en la negociación transfronteriza del interesado. Ello, si se tiene en cuenta que por disposición legal, de la única forma como podía interactuar con el inversor, era a través de contratos de corresponsalía.

3. Manifiesten en la solicitud que para el efecto dirijan al Fondo para la Defensa de los Derechos e Intereses Colectivos, que no le fue brindada asesoría profesional por

la demandada, en la forma exigida en el artículo 9 del Decreto 2558 de 2007.

4.10.3. Se dispondrá la entrega de la indemnización colectiva al Fondo para la Defensa de los Derechos e Intereses Colectivos administrado por el Defensor del Pueblo, para que se paguen los rubros a los integrantes del grupo. Asimismo, la publicación de esta sentencia en la forma establecida en el artículo 65 de la Ley 472 de 1998.

#### 4.11. Las aseguradoras demandadas:

4.11.1. Se exonerará a A.I.G. Colombia Seguros Generales S.A., por cuanto la póliza 2048 (fl. 458), no estaba vigente para la fecha cuando acaeció el daño, el 17 de febrero de 2009. Se declarará probada la excepción de inexistencia de contrato de seguro.

4.11.2. Tocante con Mapfre Seguros Generales de Colombia S.A. se allegaron dos modalidades de pólizas. La primera, de Responsabilidad Civil de Directores y Administradores, números 2201307007155), con vigencia «16-11-2007 al 17-11-2008», y 2201309000018, con vigencia «16-11-2008 al 16-11-2009» (fls. 526 y 531). No habrá lugar a imponer la obligación de indemnizar, pues no se probó que el daño fuera causado por el actuar culposo de aquéllos y tampoco por el de *«cualquier empleado de la sociedad, que sin tener representación legal de la misma desempeñe funciones técnicas o administrativas similares a los de los administradores»*. Prospera la excepción de la

póliza de Responsabilidad Civil para Directores y Administradores no cubre reclamaciones contra Stanford.

La segunda, de Infidelidad y Riesgos Financieros número 2201309000029 (fls. 573 a 575; 585 a 617) con vigencia «16-11-2008 al 16-11-2009», cubre la «responsabilidad Civil Profesional» por “daño financiero causado por un acto negligente, error negligente u omisión negligente, por parte de un director o empleado del asegurado», «cometido u omitido (según el caso), después de la fecha retroactiva especificada».

En los anteriores términos se asegura la actividad profesional de la comisionista de bolsa. Incluye la actividad de corresponsalía a tono con lo previsto en el numeral 7 del artículo 3.6.1.1. de la Resolución 1200 de 1995, vigente para la época de los hechos; razón suficiente para desestimar las excepciones relativas a la no configuración de responsabilidad profesional, la cobertura no se extiende a esa operación, nulidad relativa del seguro y ausencia de responsabilidad por incumplimiento de garantías, asociadas estas dos últimas al formulario de «solicitud de seguro». No existe cláusula que indique que el amparo se circunscribe a unas actividades y no a otras de la Comisionista de Bolsa; se itera se resguarda la actividad profesional.

Frente a la defensa de «no hay cobertura desde el punto de vista temporal» prosperará parcialmente. Respecto de unos demandantes, la suscripción de los CD's en virtud de

la promoción realizada por la asegurada, la ocurrencia del daño y la reclamación acaecieron en vigencia de la póliza.

En consecuencia, se impone condenar a Mapfre Seguros Generales de Colombia S.A. a pagar solidariamente a los demandantes Manolo Izquierdo Jaramillo y Álvaro Falla Carrasco (Cd. 388468), Rosa Adalia Velásquez Reyes y Luz Edelmira Velásquez Reyes (Cd. 386526), Javier Echeverry Palacio y Cecilia Jaramillo de Echeverry (Cd. 302770) y, Carolina Echeverry Jaramillo (2 Cds. 180251) y Amparo Gutiérrez Acuña (Cd. 390017), la indemnización respectiva hasta el monto asegurado, menos el deducible. Finalmente, al no haber prosperado del todo en su contra las pretensiones, ni airosas en plenitud sus excepciones se declaran compensadas las costas, en lo tocante con esta entidad.

4.11.3. Excepciones de Stanford S.A. Comisionista de Bolsa. Se desestimarán las excepciones inexistencia del hecho imputable, inexistencia de la imputabilidad, hecho de un tercero, falta de relación causal entre el hecho supuestamente causante del daño y el actuar de la demandada, inexistencia de la obligación de responder, hecho o culpa de la víctima, compensación de culpa y prescripción, en tanto se verificaron los elementos de la responsabilidad de la comisionista. La conducta de los demandantes no incidió en la realización del resultado, pues fue propiciada por el actuar de la corresponsal. Y no transcurrió el plazo fatal ordinario dispuesto por el ordenamiento jurídico para iniciar esta acción.

4.11.4. El recurso de apelación de los demandantes, por tanto, resulta exitoso.

## **5. DECISIÓN**

En mérito de lo expuesto, la Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil, administrando justicia en nombre de la República de Colombia y por autoridad de la Ley, **casa** la sentencia de 21 de julio de 2017, proferida por el Tribunal Superior del Distrito Judicial de Bogotá D.C., Sala Civil, en el proceso ordinario incoado por los recurrentes contra Stanford S.A. Comisionista de Bolsa, Mapfre Seguros Generales de Colombia S.A. y AIG Colombia Seguros Generales S.A, y en sede de instancia:

## **6. RESUELVE**

Primero: Revocar la sentencia de 31 de enero de 2017, proferida por el Juzgado Treinta y Seis Civil del Circuito de Bogotá, en los siguientes términos:

Segundo: Declarar que Stanford S.A. Comisionista de Bolsa es responsable de los daños causados a los integrantes del grupo actor, con ocasión del incumplimiento del deber de asesoría profesional en el marco de la operación transfronteriza de valores en cuestión.

Tercero: Condenar a Stanford S.A. Comisionista de Bolsa a pagar al grupo de inversores, conformado tanto por

los presentes en el juicio como los que concurren con posterioridad a esta decisión, una indemnización colectiva que se compone de los siguientes conceptos:

a) En favor de los integrantes del grupo interviniente en el proceso. (i) La suma de \$6.040.131.694,49, discriminada en la forma establecida en el acápite (4.8.1.) (ii) El interés bancario corriente, liquidado sobre el capital individual invertido, desde el día de adquisición de los valores fallidos hasta la firmeza de esta decisión.

b) En favor de los integrantes que se presenten con posterioridad a este fallo. La cantidad de \$400.000.000. La cuantificación de la reparación individual deberá sujetarse a las directrices señaladas en los acápites 4.9 y 4.10.2.

Cuarto: Disponer que, dentro de los diez (10) días siguientes a la ejecutoria de este fallo, la indemnización colectiva sea entregada al Fondo para la Defensa de los Derechos e Intereses Colectivos administrado por el Defensor del Pueblo. Allí deberá hacerse el pago a los integrantes del grupo presentes y a los que concurren con posterioridad, en la forma como ha quedado pormenorizado.

Quinto: Ordenar la publicación por una sola vez de un extracto de esta sentencia en los términos y para los efectos previstos en el artículo 65 de la Ley 472 de 1998.

Sexto: Condenar en costas de ambas instancias a Stanford S.A. Comisionista de Bolsa al haber prosperado las

súplicas de la demanda. Las de segundo grado tásense en su oportunidad e inclúyase como agencias en derecho el equivalente a dos (2) salarios mínimos legales mensuales vigentes al momento de realizarse el pago.

Séptimo: Condenar en costas de ambas instancias a los demandantes en favor de la AIG Colombia Seguros Generales S.A., por haber prosperado la excepción de inexistencia de seguro. Las de segundo grado tásense en su momento, incluyendo como agencia en derecho el equivalente a dos (2) salarios mínimos legales mensuales vigentes al momento de realizarse el pago.

Octavo: Condenar a Mapfre Seguros Generales de Colombia S.A., a pagar de forma solidaria a los actores identificados en el acápite 4.11.2., *in fine*, los valores en cada caso relacionados, la indemnización correspondiente hasta el monto asegurado, menos el respectivo deducible. La suma deberá remitirse al Fondo para la Defensa de los Derechos e Intereses Colectivos, para el pago respectivo.

Noveno: Ordenar el pago de honorarios a favor del abogado de los demandantes, en el equivalente al diez por ciento (10%) de la indemnización que obtenga cada uno de los miembros del grupo que ingresen con posterioridad a este fallo.

**Cópiese, notifíquese y cumplido lo anterior, devuélvase el expediente a la oficina de origen.**

LUIS ARMANDO TOLOSA VILLABONA  
Presidente de Sala

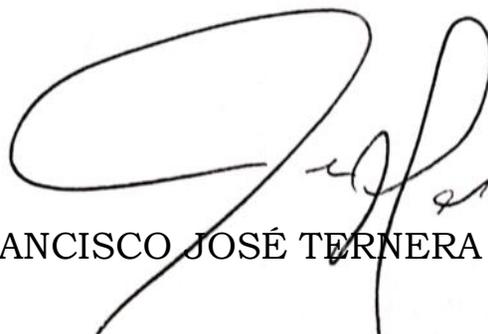
ÁLVARO FERNANDO GARCÍA RESTREPO

AROLDO WILSON QUIROZ MONSALVO

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Luis Alonso Rico Puerta', written in a cursive style.

LUIS ALONSO RICO PUERTA  
(Con aclaración de voto)

OCTAVIO AUGUSTO TEJEIRO DUQUE

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized initial 'F' followed by a smaller, more complex set of letters, likely 'JTB'.

FRANCISCO JOSÉ TERNERA BARRIOS



República de Colombia  
**Corte Suprema de Justicia**  
Sala de Casación Civil

## **Radicación n.º 11001-31-03-0036-2009-00278-01**

### **ACLARACIÓN DE VOTO**

En forma respetuosa me permito ACLARAR mi voto, puesto que, si bien acompañó la decisión de casar parcialmente el fallo que el 21 de julio de 2017 profirió la Sala Civil del Tribunal Superior del Distrito Judicial de Bogotá, estimo que los argumentos compendiados bajo el epígrafe «*El mercado de valores, los roles y la corrección de la asimetría de la información*», representan una personal relación del estado del arte por parte del ponente.

En efecto, el debate que planteó la actora en esta sede se restringía a determinar si existía un «*conflicto de intereses*» entre un emisor extranjero y la comisionista demandada, así como si esta obró «*con el cuidado de una persona prudente que analiza con objetividad y asepsia el producto que [estaba] ofreciendo*». En ese contexto, lo prolijos análisis que expuso el Magistrado Sustanciador sobre la evolución histórica del mercado de valores, el «*comercio transfronterizo*», las asimetrías de información y los estándares de regulación estatal de la economía, no hacen

parte del *thema decidendum*, y –por lo mismo– reflejan apenas su postura individual sobre el tema.

Expresado de otro modo, aunque los razonamientos que se incluyeron a partir del numeral 3.2.2. de esta providencia constituyen amplias reflexiones sobre la materia, no hacen parte del núcleo argumentativo a partir del cual la Sala de Casación Civil construyó su consenso decisorio. En los anteriores términos dejo fundamentada mi aclaración de voto, con reiteración de mi irrestricto respeto por la Sala de Casación Civil.

Fecha *ut supra*

**LUIS ALONSO RICO PUERTA**

**Magistrado**