

# LA INCIDENCIA DEL CONCEPTO DE VALOR EN LOS TÍTULOS VALORES: ALCANCES DE LA LEY 964 DE 2005

*Flavio Alberto Manjarrés Vargas\**

Recibido: marzo 6 de 2014

Aceptado: mayo 22 de 2014

## RESUMEN

En Colombia la Ley 964 del 2005, con la inclusión del concepto de valor, ha influido en la renovación de la teoría de los títulos valores. Teoría que pese a este novedoso concepto se resiste al cambio por quienes aún le rinden culto a los títulos valores o documentos representativos de un valor. La exigencia de la norma es clara cuando determina que valor es todo derecho de naturaleza negociable y no el documento o título para hacer exigible el derecho, sin importar incluso un tenedor precario. El valor no tiene fundamento en un documento porque esta desmaterializado. Los títulos desmaterializados son aquellos valores que carecen de un documento físico que los soporte. En su reemplazo existe un registro contable, conocido como documento informático, que se administra a través de los depósitos centralizados de valores.

En el pasado, las emisiones de títulos valores se realizaban en papel, lo que generaba un alto riesgo ya que al realizar transacciones se debía transportar el documento físico de un lugar a otro y al momento de la entrega se debía hacer el respectivo endoso y la en-

---

\* Abogado Especialista en Derecho Administrativo de la Universidad Pontificia Bolivariana, Derecho Financiero y Bursátil de la misma institución, Finanzas EAFIT; Maestría en Economía y actualmente cursa MBA y Dirección Financiera en la Universidad Francisco de Vitoria de España. Pertenece al grupo de investigación *Ratio Juris* de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma Latinoamericana. Docente de posgrado en varias universidades del país. Correo: Flavio.manjarresva@unaula.edu.co

trega del dinero que respaldara la transacción. Esto implicaba una constante movilización de títulos y dinero que, fácilmente, podían ser perdidos o robados. Con la desmaterialización de las emisiones se eliminó dicho riesgo ya que todas las operaciones son compensadas electrónicamente por los depósitos centralizados de valores.

### **PALABRAS CLAVE:**

Título valor, Valor, Desmaterialización, Depósito central de valores, Anotación en cuenta, Operación, Riesgo, Acciones, Bonos, Certificados de depósito de mercancías.

### **ABSTRACT**

In Colombia, the law 964 of 2005, with the inclusion of the concept of value has affected the renovation of the theory of the value titles or certificates. Even though this a very refreshing concept, the theory keeps holding back to change because of those who are adepts of the value titles, or of any other document that represents value. The exigency of the law is clear when it determines that a value is every right that can be negociated, and not the document or title that enables the demand of that right., even if the holder of the right seems precarious. The value has not any foundations on a document, because this law takes the “object” out of it.

The titles without “object” are those that lack of a fysical document to support them. To replace them exists the countable register, known as an informative document that’s administrated through the centralized deposits of values.

In the past, the titles or certificates were made out of paper, fact that generated a high risk, because the transactions where made by moving one fysical object from one place to another, and the moment of the installment had to be isupported by the transfer and transaction of the money.

This implied a constant movement of the titles and the money, which made them easy to get lost or get stolen. With the dismissal of the “object” of value, that risk has been removed because all the

financial operations have been supported electronically by the centralized value deposits.

**KEY WORDS:**

Value title, certificate, value, “object” dismiss, central value deposit, operation, risk, actions, certificate, commodity’s deposit certificate.

## 1. SOBRE LOS TÍTULOS VALORES

El Código de Comercio en su artículo 169 señala que “los títulos valores son documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora, pueden ser de contenido crediticio, corporativo o de participación y de tradición o representativo de mercancías”.

## 2. CARACTERÍSTICAS PROPIAS DE LOS TÍTULOS VALORES

Instrumentación, precisión del derecho, unidad material, clase de derecho incorporado, suscripción, entrega, menciones necesarias, no limitación de la circulación y regularidad externa.

Pueden ser de contenido **crediticio** cuando el objeto sobre el cual recae la prestación que puede exigirse como efecto de ese título, es dinero, valga decir, moneda legal. Ejemplo: cheque, pagaré, letra de cambio, etc.; pueden ser **corporativos o de participación** que son aquellos que confieren a su titular al poder o facultad de otorgarle una calidad especial en su condición de miembro de una corporación. El ejemplo típico de un título valor corporativo o de participación son las acciones de sociedades.

Desde el punto de vista material, el título valor es un documento escrito, siempre firmado (unilateralmente) por el deudor; ese documento o papel contiene diversas menciones.

En un segundo plano, se define al título valor como un derecho en beneficio de una persona. El derecho consignado en el documento, nace con la creación de este. Tiene un valor en la actividad económica en general y en los negocios mercantiles en especial, por ello y para el desarrollo de la economía de un país, interesa que el título como valor en sí mismo, pueda entrar en circulación económica como los demás bienes. Quien suscribe un título valor se obliga a una prestación frente al poseedor del título, o quién resulte tal, y no subordina esa obligación a ninguna aceptación, ni a ninguna contraprestación.

### 3. CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES

Según su derecho incorporado, los títulos pueden ser i) títulos jurídico-obligacionales o cambiarios que se definen como aquellos que incorporan un derecho de crédito (cheque, letra de cambio, etc.); ii) títulos jurídico-personales o de participación. Estos se definen como aquellos que atribuyen a su titular una determinada posición en el ámbito de una entidad organizada (las acciones, por ejemplo); iii) títulos jurídico-reales o de tradición. Vienen definidos como aquellos que incorporan la posesión y, en muchos casos, la disponibilidad de unas determinadas mercancías. Ejemplo: un resguardo de depósito en almacenes generales.

Según la circulación se dan i) títulos nominativos que se definen como aquellos que designan como titular a una persona determinada, persona cuya titularidad se recoge en el propio título valor (artículos 648 y siguientes del Código de Comercio) como ocurre con el cheque nominativo; están sometidos a un régimen de transmisión restrictivo; ii) títulos valores a la orden, son aquellos que designan como titular a una persona determinada pero permiten la designación de otros titulares en el propio documento como lo señala el Código de Comercio en sus artículos 651 y siguientes. Un ejemplo típico sería la letra de cambio; iii) títulos valores al portador que son aquellos que legitiman como titular al mero poseedor siempre que exista “justa causa determinante de la transferencia posesoria” (Código de Comercio, artículos 668 y siguientes).

Los títulos valores se transmiten a través de la mera transferencia posesoria siempre que esta obedezca a una causa lícita.

La literalidad en un título valor significa que el tenor literal del documento es decisivo para determinar el contenido y la extensión del derecho que emerge de dicho título. Solo puede hacerse valer lo que está mencionado en el documento, no así lo que no consta en el mismo. El suscriptor de un título valor quedará obligado en los términos literales del mismo, aunque el título entre en circulación contra su voluntad o después de que sobrevengan su muerte o incapacidad.

El tenedor no puede pretender más de lo que figura en el documento y el deudor no puede oponerse al cumplimiento de la prestación, alegando razones que no resulten del propio documento. Como

la literalidad es un rasgo típico de los títulos valores, cuando falta no hay título valor.

La literalidad no se presenta con iguales rasgos en todos los títulos valores. Existen algunos en los cuales los derechos del poseedor no resultan de los enunciados del título y deben completarse con los enunciados de otros documentos. Ejemplo de estos títulos son las acciones.

Los títulos valores deberán llenar los requisitos siguientes, en primer lugar la mención del derecho que en el título se incorpora y, en segundo lugar, la firma de quien lo crea. La firma podrá sustituirse, bajo la responsabilidad del creador del título, por un signo o contraseña que puede ser mecánicamente impuesto.

#### **4. DISTINTAS ESPECIES DE TÍTULOS VALORES**

Entre los artículos 671 a 779 del Código de Comercio se encuentran las distintas especies de títulos valores como son la letra de cambio, el pagaré, el cheque, los bonos, los certificados de depósito y bonos de prenda, la carta de porte y conocimiento de embarque, las facturas cambiarias y las acciones.

#### **5. MERCADO PÚBLICO DE VALORES**

Dice la norma del mercado de valores sobre los títulos valores que los documentos que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, tendrán el carácter y prerrogativas de los títulos valores. No obstante, respecto de los mismos no habrá lugar a la acción cambiaria de regreso (Resolución 400 de 1995, artículo 1.2.7.1., derogado por el Decreto 2555 de 2010).

#### **6. LA LEY 964 DE 2005 Y EL CONCEPTO DE VALOR**

El concepto de valor incluido en la Ley 964 es contundente pues señala que “para efectos de la presente ley será valor todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público”.

Esto obliga a renovar la teoría de los títulos valores respecto a unos títulos, que en adelante serán, según la norma, valores.

## **7. VALORES ESTABLECIDOS POR LA LEY 964 DE 2005**

La norma establece como valores las acciones, los bonos, los papeles comerciales, los certificados de depósito de mercancías, cualquier otro título o derecho resultante de un proceso de titularización, cualquier título representativo de capital de riesgo, los certificados de depósito a término, las aceptaciones bancarias, las cédulas hipotecarias y cualquier título de deuda pública.

En lo referente con el registro de valores, la Ley 964 de 2005 establece que el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV) estará integrado así: i) Registro Nacional de Valores y Emisores; ii) Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores y iii) Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores.

El Decreto 2555 de 2010 (particularmente en el artículo 5.6.1.1.5 –nuevos instrumentos financieros-) determina que los valores emitidos como resultado de procesos de titularización podrán adoptar las siguientes modalidades: i) participación (acciones), también denominados personales. Confieren a su titular la facultad de otorgarle una calidad especial. Confieren dos clases de derecho: uno de tipo económico; y otro de tipo político; ii) contenido crediticio (bonos; certificados de depósito a término; cédulas hipotecarias; papeles comerciales; aceptaciones bancarias; etc.). Son todos aquellos que imponen la obligación de pagar una suma de dinero. Cantidad de dinero o cosa equivalente, que alguien debe a una persona o entidad, y que acreedor tiene derecho de exigir y cobrar y iii) mixtos (BOCAS o BOCEAS; certificados de depósitos de mercancías; entre otros) que son aquellos que de manera adicional a los derechos que confiere de participación, pueden ser amortizables o pueden tener una rentabilidad mínima o un límite máximo de participación. Tienen las características propias de los títulos de contenido crediticio y de los de participación.

## **8. ALCANCES DE LA LEY 964 DE 2005**

Según lo determinado por la Ley 964 de 2010, ya no serán títulos valores, en primer lugar, las acciones que son documentos que son emitidos por empresas cuando deciden entrar al mercado. Se trata de una de las formas más usuales para iniciar rápidamente una empresa y conseguir fondos sin necesidad de que la empresa tenga muchos

antecedentes. Se trata de una forma auxiliar de obtener ganancias sin tener que pedir prestado al banco. En segundo lugar estarían los bonos, en sentido financiero, consiste en un título de deuda que puede emitir el Estado (gobiernos nacionales, distritales, municipales, etc.), empresas privadas (industriales, comerciales, financieras o de servicios) o instituciones supranacionales (corporaciones de fomento, bancos regionales). Estas herramientas pueden tener renta de carácter fijo o variable y permiten que el emisor consiga fondos de manera directa del mercado. Dicho en otras palabras, se trata de una obligación financiera que responde a una promesa de pago que se realizará en el futuro y para la cual se presenta un documento en un papel donde se deja plasmado el monto, la cantidad de tiempo de la que dispone el deudor para poder devolver el préstamo y de qué forma será dicha devolución: plazos, tipo de pago, etc. y, en tercer lugar los certificados de depósito que son documentos en los que consta que una persona ha dado a guardar mercancías en manos de un almacén de depósito. Según lo establecido en el Código de Comercio, los certificados de depósito reúnen los derechos del depositante sobre la cosa depositada y sirven como instrumentos de venta, transfiriendo los derechos del depositante al adquirente, como por ejemplo la propiedad de las cosas dadas en depósito.

El certificado de depósito es entregando al depositante cuando este lo solicita y paga su valor por el almacén de depósito. Es un título valor que debe contener además de los requisitos que generalmente debe contener todo título valor, los requisitos establecidos en el Código de Comercio los cuales son los siguientes:

- La referencia de ser certificado de depósito.
- El nombre del almacén, incluido en lugar y la fecha de expedición.
- Una descripción detallada de las mercancías dadas en depósito, con datos de identificación.
- La constancia de haberse constituido el depósito.
- Los costos por el depósito en el almacén.
- El costo del seguro y nombre del asegurador.
- El tiempo estipulado para el depósito.

- La estimación del valor de las mercancías dadas en depósito y los demás requisitos que exijan los reglamentos.

Esta clase de título valor puede ser nominativo, es decir, que debe ser inscrito el tenedor del certificado de depósito en el libro que debe llevar el creador de este para que el tenedor sea considerado legítimo. También puede ser a la orden, es decir, que debe llevar inserta la cláusula “a la orden”, estos títulos valores son expedidos a favor de determinada persona, además pueden ser al portador, es decir, que no se expiden a favor de determinada persona y tienen la cláusula “al portador”.

Se hace entonces obligatorio, que dichos títulos sean desmaterializados, para ello el mercado público de valores colombiano cuenta con instrumentos para que se lleve a cabo la inscripción de los precitados documentos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE). Los títulos desmaterializados son aquellos valores que carecen de un documento físico que los soporte. En su reemplazo existe un registro contable, conocido como documento informático, que se administra a través de los depósitos centralizados de valores. Mediante un sistema computarizado de alta seguridad el Registro Nacional de Valores y Emisores se encarga de asumir su desmaterialización.

## **9. PROCESO DE CAMBIO DE TÍTULOS VALORES A ANOTACIONES EN CUENTA**

En el pasado, las emisiones de títulos valores se realizaban en papel, lo que generaba un alto riesgo ya que al realizar transacciones se debía transportar el documento físico de un lugar a otro y al momento de la entrega se debía hacer el respectivo endoso y la entrega del dinero que respaldara la transacción. Ello implicaba una constante movilización de títulos y dinero que fácilmente podían ser perdidos o robados. Con la desmaterialización de las emisiones se eliminó dicho riesgo ya que todas las operaciones son compensadas electrónicamente por los depósitos centralizados de valores.

La desmaterialización o destitulización es una práctica moderna para mejorar la eficiencia del mercado de valores e inducir una nueva cultura para el manejo del riesgo. Para ello, se implementa un nuevo lenguaje y unas nuevas prácticas, asociadas a sus funciones básicas

de inmovilización y desmaterialización de valores, sobre la base del principio de anotación en cuenta que rige legalmente sus operaciones y que constituye, entre otras, su mayor ventaja competitiva.

En la actualidad, para poder negociar un título a través de los mercados públicos de valores, este debe estar inscrito en el Registro Nacional de Valores y Emisores, que exige que los títulos a inscribirse estén desmaterializados. Sin embargo, aún existen títulos físicos, especialmente de renta variable, que fueron emitidos antes de la existencia de esta modalidad y que deben ser desmaterializados para su posterior venta en la Bolsa de Valores de Colombia.

Para tal propósito se debe contar con un depósito de valores. En Colombia se realiza a través de Deceval S.A, y DCV, entidades que requieren del concurso decidido del mercado y de sus agentes: emisores, inversionistas, intermediarios financieros y bursátiles, autoridades del sector.

Los depósitos centralizados de valores son entidades especializadas en recibir valores y títulos valores, con el fin de administrarlos mediante un sistema computarizado de alta seguridad, así se elimina el riesgo que implica el manejo de títulos físicos. Adicionalmente, se agilizan las transacciones en el mercado secundario a la vez que el cobro de capital e intereses se facilita ya que el mismo depósito se encarga de adelantar estas gestiones.

## **10. ANTECEDENTES DE LOS DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE VALORES**

Su origen se remonta a la Segunda Guerra Mundial, se origina por la escasez de papel, pérdidas, destrucción, hurtos de títulos; a estas situaciones se le suman defraudaciones masivas. En la modernidad, los depósitos surgen como una respuesta a la crisis de manejo de los títulos valores, además de promover las inversiones haciendo más segura su tenencia y más barata su transferencia. Además de la globalización e integración de los mercados que conducen a la negociación de valores de mercados no domésticos, se hacen necesarios mecanismos que minimicen los riesgos. Se inicia así la creación de una nueva cultura del mercado de valores, buscando transparencia en un mercado que exige proporcionar en tiempo real información so-

bre cualquier tipo de operación sobre estos bienes. Así mismo poder operar de manera segura, a pesar de la masificación de los valores, y el volumen de las operaciones.

Una serie de situaciones determinaron la transformación del mercado de valores, entre ellas se pueden mencionar el crecimiento del mercado de capitales en el mundo, el incremento de la seguridad frente a los peligros inherentes a las operaciones físicas (hurtos, falsificaciones y defraudaciones, entre otros), la globalización e integración de mercados, la necesidad de garantizar el pago de las operaciones, la agilidad y la eficiencia y las recomendaciones del Grupo de los Treinta. Todo esto para responder a las dificultades del mercado, entre estas dificultades estaban el tratamiento de grandes cantidades de papel, la dificultad en el manejo de comprobaciones numéricas, la lentitud en las entregas y liquidaciones de operaciones sobre títulos, el deterioro, pérdida, y alteración o falsedad de los títulos y los hurtos. Resulta significativo que en 1981 se haga obligatoria, en Francia, la desmaterialización total de los títulos valores, además en Estados Unidos se da un proceso similar a raíz de la crisis del papel o crujido del papel (*paper crunch*) a finales de los años sesenta y se crea el primer depósito latinoamericano denominado INDEVAL en México en el año de 1978. Todas estas transformaciones dan origen a los llamados “sistemas correctivos” que adoptan medidas especiales como que el título se deposita en entidades financieras, la inmovilización de títulos como gran paradoja, las entidades financieras emiten resguardos, se llevan registros internos de titulares, el sistema rige en torno a la fungibilidad.

De los sistemas correctivos se pasa a “sistemas sustitutivos” en los que se aprovechan las innovaciones informáticas, se prescinde del título/documento, se acude a la anotación contable, se crea norma jurídica para dotar al sistema de seguridad y certeza, tal como lo establece la Ley 964 de 2005, se crean entidades encargadas de llevar el registro (depósitos centralizados de valores), se establecen nuevos aspectos para desarrollar el registro de operaciones, se implantan formas de llevar compensaciones y liquidaciones y se establecen nuevas formas, mucho más sofisticadas para realizar la supervisión y el control.

## **11. DIFERENCIAS ENTRE VALORES Y TÍTULOS VALORES**

Los títulos valores se caracterizan por la literalidad, la autonomía, la legitimación para ejercer el derecho y su carácter documental necesario para la incorporación del derecho. Por su parte, los valores se caracterizan por ser producto de una emisión, por su desmaterialización, por su certificación y por incorporar un derecho de naturaleza negociable.

## **12. DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE VALORES**

Los depósitos de valores son instituciones especializadas creadas por recomendación internacional, de uso común en los mercados de capitales desarrollados, cuyo negocio es realizar la transferencia, anotación de la propiedad, compensación y liquidación de los títulos valores mediante registros electrónicos. Nacen como una necesidad de mercado bursátil en busca de mayor eficiencia y reducción de riesgos por manipulación, errores por omisión o por acción, pérdidas, falsificaciones o duplicaciones, dadas por el excesivo tráfico provocado por la externa manipulación y movilización de títulos valores en papel a escala mundial.

De igual forma, están orientados a mejorar la eficiencia de su operación y generar las condiciones propias para el incremento de los negocios transfronterizos de valores. Este tipo de instituciones especializadas, también reciben títulos valores para custodiarlos, administrarlos, registrar las transferencias, gravámenes, compensar y liquidar operaciones que se realicen con ellos, gracias a un sistema computarizado de alta seguridad, mediante el mecanismo de anotación en cuenta.

A través de estas entidades se elimina el riesgo que representa para los tenedores el manejo de valores y de los títulos valores, asegurando, agilizando transacciones en el mercado, y facilitando el cobro de dividendos, capital e intereses.

Hace trece años un simple ejercicio de venta podría tomar varias horas y la custodia de valores demandaba considerables esfuerzos. Hoy se pueden hacer varias transacciones en un solo día gracias al respaldo tecnológico e institucional de los depósitos. La alta tecnología es el componente esencial de los depósitos. El epicentro de un

depósito se encuentra en su sistema de información electrónico y de registro que, además, cuenta con la seguridad necesaria y una base de datos suficiente para soportar las transacciones y la titularidad de los valores custodiados o registrados.

Le corresponde a las entidades financieras llevar a cabo la entrega de certificaciones a quienes tienen derechos sobre los valores. Esos valores deben estar depositados en centrales de depósitos especializados, en Colombia los responsables de estos valores son el DECEVAL, que en su caso maneja todos los instrumentos inscritos en el registro nacional de valores que circulan en el mercado colombiano, como son: acciones preferentes y ordinarias, bonos de deuda pública interna o del sector real, titularizaciones, bonos hipotecarios y títulos de deuda externa colombiana desmaterializados en sistemas de depósitos nacionales<sup>1</sup>. Es una sociedad constituida por el sistema financiero y el sector bursátil, se encarga de la custodia de los títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, y otros autorizados por la Superintendencia Financiera.

Por su parte el DCV<sup>2</sup> (depósito central de valores) administrado por el Banco de la República cumple la función de custodiar todos los

---

1 Las normas legales que permitieron la creación de DECEVAL y le asignaron sus funciones se encuentran contenidas en: la Ley 32 de 1979, la Ley 27 de 1990, el Decreto 437 de 1992, la Resolución 1200 de 1995 de la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera), la Resolución 175 de 2004 de la Superintendencia de Valores (hoy Superfinanciera) que aprobó el Reglamento de Operaciones de DECEVAL, la Ley 964 de 2005 y la Ley 1456 del 2007.

2 El Depósito Central de Valores del Banco de la República (DCV), es un sistema diseñado para el depósito, custodia y administración de títulos valores en forma de registros electrónicos (desmaterializados), de acuerdo con lo previsto en los artículos 21 de la Ley 31 de 1992 y 22 del Decreto 2520 de 1993, según los cuales el Banco de la República puede administrar un depósito de valores con el objeto de recibir en depósito y administración los títulos que emita, garantice o administre el propio Banco y los valores que constituyan inversiones forzosas o sustitutivas a cargo de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, distintos de acciones.

Tiene como objetivos primordiales eliminar el riesgo que representa el manejo de títulos físicos, facilitar las transacciones en el mercado secundario y realizar de forma segura, ágil y oportuna el cobro de capital o de rendimientos financieros.

Los títulos desmaterializados de una misma especie, con idénticas características y condiciones financieras, se consideran fungibles y por consiguiente se consolidan en un solo saldo, el que reflejará el resultado de las operaciones o transacciones realizadas con dicho título.

valores emitidos y administrados por el gobierno nacional y las entidades vigiladas por la Superfinanciera. Creado mediante el Decreto 436 de 1990, custodia los títulos que emita, garantice o administre el propio Banco y los valores que constituyan inversiones forzosas o sustitutivas a cargo de las sociedades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera.

Conexión en línea y en tiempo real, cada contraparte en una operación ingresa los datos de la transacción por separado, los datos de las operaciones de cada contraparte son comparados de forma previa a la liquidación, una vez realizada una anotación en cuenta se considera firme e irrevocable, la liquidación sucede de forma bruta (operación por operación) y en tiempo real (continua), la entrega de un título se hace de forma simultánea contra el recibo del pago, disponibilidad inmediata de los fondos (títulos o dinero) producto de una operación.

### **13. FUNCIÓN DE LOS DEPOSITOS DE VALORES**

Los depósitos de valores disminuyen el riesgo de pérdida de valores, falsificación o problemas de transferencia, reducen los costos administrativos y por tanto una optimización en la asignación de recursos de las instituciones o empresas, evitan distorsiones en los precios que se generan por la demora en los trámites administrativos en el caso de la entrega física de valores, facilitan los servicios que brindan los intermediarios bursátiles (comisionistas y otros) a sus clientes, prestan servicios a los intermediarios de bolsa, permiten llevar el registro contable de los valores depositados por anotaciones en cuenta como si se tratara de una cuenta bancaria y brindan sistemas de información a todos los participantes del mercado.

### **14. FORMAS DE LOS DEPÓSITOS DE VALORES**

- **Desmaterialización total facultativa:** se practica en Suiza y en España, es una figura que genera un rompimiento entre el derecho - documento en forma irreversible y completa, pero se deja a escogencia del titular. Comporta la posibilidad de que existan otras formas documentarias sobre valores.

- **Desmaterialización total obligatoria:** desarrollada en Francia y Dinamarca, existe una ruptura completa e irreversible entre el título y el derecho, generando una crisis en la definición clásica del valor.
- **Desmaterialización menor o de la circulación:** existe en Colombia, aquí el valor físico se mantiene y se deposita facultativamente por el tenedor. Desde ese momento no circula a través de un acto material de tradición, sino por operaciones contables. Se le ha calificado como desmaterialización menor.
- **Desmaterialización por encargo fiduciario:** se efectúa en Inglaterra. La transferencia de valores por un fiduciante a otro se presenta sin movimiento material, y la circulación de los títulos se reduce a un fenómeno meramente contractual.
- **Desmaterialización impropia o acciones nominativas en sentido único:** se practica en Suiza. Esta modalidad en ningún momento corresponde a una desmaterialización: la sociedad, en vez de expedir títulos expide certificados. Estos no tienen valor legítimo y solo se tienen en cuenta en el libro de accionistas.

## 15. SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE UN DEPÓSITO CENTRAL DE VALORES

- Sociedad Anónima constituida según normas del sistema financiero.
- Objeto exclusivo: la administración de un depósito.
- Vigiladas y autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

## 16. FUNCIONES DE LOS DEPÓSITOS CENTRALES DE VALORES

Las funciones básicas de los depósitos centrales de valores son el depósito de valores, la administración de valores, la transferencia, la constitución de gravámenes la compensación y liquidación, la teneduría de libros de registro de títulos nominativos, la Agencia Numeradora Nacional y las demás que se autoricen por la Superintendencia Financiera de Colombia.

## 17. PRINCIPIOS DESARROLLADOS EN LOS DEPÓSITOS DE VALORES

- **Inmovilización de valores:** en un régimen de desmaterialización de la circulación en el cual los títulos físicos subsisten incorporando el derecho. Todo valor que ingresa a un depósito de valores debe quedar inmovilizado.
- **Anotación en cuenta:** se entenderá por anotación en cuenta el registro que se efectúe de los derechos o saldos de los titulares en las cuentas de depósito, el cual será llevado por un depósito centralizado de valores. La anotación en cuenta será constitutiva del respectivo derecho. En consecuencia, la creación, emisión o transferencia, los gravámenes y las medidas cautelares a que sean sometidos y cualquiera otra afectación de los derechos contenidos en el respectivo valor que circulen mediante anotación en cuenta se perfeccionará mediante esta operación. Quien figure en los asientos del registro electrónico es titular del valor al cual se refiera dicho registro y podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones que correspondan al mencionado valor.

La Ley 964 de 2005, la define así:

Se entenderá por anotación en cuenta el registro que se efectúe de los derechos o saldos de los titulares en las cuentas de depósito, el cual será llevado por un depósito centralizado de valores.”

La anotación en cuenta será constitutiva del respectivo derecho. En consecuencia, la creación, emisión o transferencia, los gravámenes y las medidas cautelares a que sean sometidos y cualquiera otra afectación de los derechos contenidos en el respectivo valor que circulen mediante anotación en cuenta se perfeccionará mediante la anotación en cuenta.

Quien figure en los asientos del registro electrónico es titular del valor al cual se refiera dicho registro y podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones que correspondan al mencionado valor.

El Gobierno Nacional al expedir la regulación que desarrolle lo previsto en el presente artículo deberá tener en cuenta los principios de prioridad, rogación, fungibilidad, buena fe registral y tracto sucesivo del correspondiente registro.

Un Depósito Central de Valores<sup>3</sup> es una entidad especializada que, conforme a reglamentos aprobados por la Superintendencia Financiera de Colombia, recibe títulos valores para administrarlos mediante un sistema computarizado de alta seguridad que propende por mejorar la eficiencia del mercado e inducir una nueva cultura para el manejo del riesgo.

Con base en el reconocimiento jurídico y la validez probatoria que la Ley 527 de 1999 confirió al mensaje de datos y a la firma digital, a través de su operación se ejecuta la desmaterialización de valores sustentada en el principio de anotación en cuenta electrónica que representa su mayor ventaja competitiva.

## 18. PRINCIPIOS DE LA ANOTACIÓN EN CUENTA

- **Principio de prioridad:** establece que el registro que primeramente se efectúe tiene preferencia sobre cualquier otro que se realice con posterioridad. Una vez producido el registro, no podrá practicarse ningún otro registro sobre los mismos valores que obedezca a un hecho producido con anterioridad, en lo que resulte opuesto o incompatible con el anterior.
- **Principio de rogación:** establece que para cada registro se requiere solicitud previa del titular o de la autoridad competente y, por lo tanto, no proceden registros de oficio, es decir a voluntad propia de la sociedad que administra el depósito centralizado de valores.
- **Principio de fungibilidad:** establece que los titulares de registros que se refieran a valores que hagan parte de una misma emisión y que tengan unas mismas características, serán legítimos titulares de tales valores en la cantidad correspondiente, y no de unos valores especificados individualmente.

---

3 En Colombia existen dos depósitos de valores: i) El Depósito Central de Valores (D. C. V.) administrado por el Banco de la República, que presta sus servicios en relación con títulos emitidos, administrados o garantizados por el propio Banco y los valores que constituyan inversiones forzosas o sustitutivas a cargo de las instituciones financieras, y ii) el Depósito Centralizado de Valores de Colombia (DECEVAL) que presta sus servicios para el mercado de valores en Colombia, respecto de los títulos inscritos en el RNVE como de aquellos que el legislador o el regulador del mercado de valores (Gobierno Nacional) autoricen.

- **Principio de buena fe registral:** establece que la persona que de buena fe exenta de culpa aparezca como titular de un registro es reconocido como legítimo titular del valor al cual se refiere el respectivo registro.
- **Principio de tracto sucesivo del correspondiente registro:** establece que sólo quien aparece registrado como propietario puede realizar actos de disposición, ya sea directamente o a través de su mandatario. Los registros sobre un mismo derecho anotado deberán estar encadenados ininterrumpidamente, de modo que toda inscripción deba tener una causa en la inscripción anterior.

## REFERENCIAS

- Alegría, H. (1988). La desmaterialización de los títulos valores. *Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones*, 21 (126).
- Gómez C., C.D. (2001). *Títulos Valores*. Bogotá: Temis.
- Baena Martínez, C.M. (2008). *La desmaterialización de los títulos valores*. Bogotá: Jurídica Ibáñez.
- Brenna, R.G. (2006) El documento digital: ¿La extinción de los papeles? *Revista electrónica de derecho informático*. Disponible en <http://www.alfaredi.org/node/9974>
- Broseta Pont, M. (1983). *Manual de Derecho Mercantil*. Madrid: Tecnos.
- Cachon Blanco, J. E. (1992). *Derecho del Mercado de Valores*, T.I. Madrid: Dykinson.
- Chase, L. (2006). *Comercio electrónico*. Limusa Wiley.
- Chayer, H.M. (1999). Forma de los actos jurídicos y nuevas tecnologías en proyecto de código civil argentino. *Revista electrónica de derecho informático*. Disponible en <http://alfa-redi.org/node/9847>
- Código Civil. (2011). Temis.
- Código de Comercio. (2012). Legis.
- Peña Nossa, L. (1989). *Curso de títulos valores*. Bogotá. Temis.
- Corte Constitucional. Sentencia C-831 de agosto 8 de 2001. M.P. Alvaro Tafur Galvis.
- Corte Constitucional. Sentencia C-662 de junio de 2000. M.P. Fabio Morón Díaz.

- Corte Constitucional. Sentencia C-831 de agosto 8 de 2001. M.P. Fabio Morón Díaz.
- Corte Suprema de Justicia. Casación Civil. Sentencia de noviembre 16 de 1999. Expediente 5223. M.P. Jorge A. Castillo Rugeles.
- Cortés García, E. (2002). *La desmaterialización de los títulos valores*. Valladolid: Editorial Lex Nova.
- Decreto 3139 de 2006.
- Decreto 2555 de 2010.
- Espitia, D. (1995). *Las anotaciones en cuenta: un nuevo medio de representación de los derechos*. Madrid: Civitas.
- Gherzi, C.A. (1990). *Figuras contractuales modernas*. Buenos Aires: Amorrortu.
- Gómez Contreras, C.D. (1996). *Títulos Valores*. Bogotá: Temis.
- Hance, O. (2000). *Leyes y negocios en internet*. México: MacGraw-Hill.
- Herrera Bravo, R. (1999). *Derecho informático*. Santiago de Chile: Editorial la Ley.
- Ley 964 de 2005.
- Ley 1328 de 2009.
- Leal Pérez, H. (2009). *Títulos Valores*. Bogotá: Ediciones librería del profesional.
- López Roca, L.F. (2001). Desmaterialización de los títulos valores: las entidades de certificación. España. *Revista de derecho informático*.
- Manjarrés Vargas, F.A. (2012). *Estructura y regulación del sistema financiero y bursátil colombiano*. Alemania: Editorial Académica Española.
- Martorell, E. (1996). *Tratados de los contratos de la empresa, contratos bancarios*. Tomo II. Buenos Aires: Depalma.
- Martín Reyes, M. D. (2001). Las entidades de certificación. *Revista de derecho informático*.
- Musitani, A. (2006). Desmaterialización de títulos valores. *Derecho Empresario* (5).
- Nadal Martínez, A. (2001). *Firma digital y autoridades de certificación*. Madrid: Civitas.
- Narváez, J.I. (2010). *Derecho mercantil colombiano*. Bogotá: Legis.

Paz-Ares, C. (1996). La desincorporación de los títulos-valor. *Revista de Derecho Mercantil*, (219).

Peña Castrillón, G. (1981). *De los títulos valores en general y de la letra de cambio*. Bogotá: Temis.

Resolución 400 de 1995.

Resolución 1200 de 1995.

Remolina Angarita, N., Peña Nossa, L. (2011). *De los títulos valores y de los valores en el contexto digital*. Bogotá: Ediciones Uniandes.

Reyes Villamizar, F. (1999). Comercio electrónico. *Revista Universitas*.

Williams, J.N. (1999). *Contratos Bancarios*. Buenos Aires.

## **WEBGRAFÍA**

[www.superfinanciera.gov.co/0](http://www.superfinanciera.gov.co/)

[www.minhacienda.gov.co/](http://www.minhacienda.gov.co/)

[www.fogafin.gov.co/](http://www.fogafin.gov.co/)

<http://anif.co/>

[www.americaeconomica.com/revista](http://www.americaeconomica.com/revista).

<http://derechoytics.uniandes.edu.co/index.php?limistars=5&lang=es>

[http://derechoytics.uniandes.edu.co/index.php?option=com\\_revista&view=inicio&idr=9%3Revista\\_4&lang=es&limitstar=5](http://derechoytics.uniandes.edu.co/index.php?option=com_revista&view=inicio&idr=9%3Revista_4&lang=es&limitstar=5)