

**LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TITULOS VALORES  
UN TEMA DE DOMINIO JURÍDICO, TECNOLÓGICO, ECONÓMICO Y DE ALTO  
IMPACTO CULTURAL**

PROYECTO REALIZADO POR

**MARVIN MELO CARDONA**

CÓDIGO: 530111100

**FELIPE HENAO SANCHEZ**

CÓDIGO: 530111155

UNIDAD CENTRAL DEL VALLE DEL CAUCA  
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y HUMANÍSTICAS  
TULUÁ - VALLE

2017

**LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TITULOS VALORES  
UN TEMA DE DOMINIO JURÍDICO, TECNOLÓGICO, ECONÓMICO Y DE ALTO  
IMPACTO CULTURAL**

PROYECTO REALIZADO POR

**MARVIN MELO CARDONA**

CÓDIGO: 530111100

**FELIPE HENAO SANCHEZ**

CÓDIGO: 530111155

TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE ABOGADO

DIRECTOR

**HAROLD EDMUNDO MORA CAMPO**

UNIDAD CENTRAL DEL VALLE DEL CAUCA  
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y HUMANÍSTICAS

TULUÁ - VALLE

2017

Nota de aceptación:

---

---

---

---

---

Firma del presidente del Jurado

---

Firma del Jurado

---

Firma del Jurado

Tuluá - Valle del Cauca, día ( ) mes ( ) año ( )

## CONTENIDO

	Página
Planteamiento del problema de investigación .....	3
Descripción del problema .....	3
Formulación del problema .....	3
Objetivo General .....	4
Objetivos específicos .....	4
Diseño Metodológico .....	4
Justificación .....	4, 8
Marco histórico .....	8, 9
Marco teórico y desarrollo conceptual .....	9, 11
1. Capítulo Primero .....	12, 27
1.1 Desde el papel hasta las orillas de la desmaterialización de los títulos valores.	12, 14
1.2 La desmaterialización de los títulos valores y su dimensión jurídica. ....	14, 27
2. Capítulo Segundo .....	28, 36
2.1 Un recorrido práctico. ....	28, 30
2.2 La dinámica jurídico-cultural de la desmaterialización de los títulos valores.	30, 36
3. Capítulo Tercero .....	37, 46
3.1 Breves comentarios sobre el impacto de la revolución digital en los títulos valores.	37,
41	
3.2 Contenidos de eficacia en el tratamiento de la desmaterialización de los títulos valores.	41,
46	
Conclusiones .....	47, 51

Nota .....	52
Marco Legal .....	53, 54
Bibliografía – Webgrafía .....	55, 58

**LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES.  
UN TEMA DE DOMINIO JURÍDICO, TECNOLÓGICO, ECONÓMICO Y DE ALTO  
IMPACTO CULTURAL**

**PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACION**

Analizar en el contexto de la desmaterialización de los títulos valores, su desarrollo legal, sus implicaciones económicas a partir de sus conexiones con el comercio electrónico y el impacto social de los presupuestos que enmarcan su eficacia práctica en el contexto cultural colombiano.

**DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA**

La desmaterialización de los títulos valores es una aproximación legislativa, económica y cultural que debe enfrentarse no solo a dificultades tecnológicas, sino también a las que están determinadas por el poder económico y por el dominio cambiario. Considérese que el tránsito de los títulos tradicionales hacia los electrónicos es un desafío que enmarca las operaciones que se cumplen a través de mensajes de datos o similares, frente a lo cual se impone el dominio pleno de los contenidos virtuales en el ejercicio de los negocios mercantiles, presupuesto que reclama un ambiente de seguridad y confianza con respecto a los sujetos que interactúan en toda clase de operaciones de comercio con dominio electrónico, bajo el estimativo que le es propio al dinamismo del mercado.

**FORMULACIÓN DEL PROBLEMA**

Bajo los contenidos de la desmaterialización de los títulos valores ¿cuáles son los referentes que enmarcan su eficacia en consideración a su desarrollo normativo en el contexto cultural colombiano?

## ➤ **OBJETIVO GENERAL**

Conocer y analizar, desde los espacios normativos, las complicaciones que enmarca el comercio global a partir del dinamismo tecnológico que alcanza la desmaterialización de los títulos valores como complejidad implícita en las actividades mercantiles.

## ➤ **OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

1. Conocer y analizar la dimensión jurídica del tema de la desmaterialización de los títulos valores.
2. Presentar la dinámica de la desmaterialización de los títulos valores en diversos espacios culturales.
3. Determinar los contenidos de eficacia que enmarca la desmaterialización de los títulos valores en Colombia, a partir de su dinamismo práctico.

## **DISEÑO METODOLÓGICO**

La investigación será descriptiva y exploratoria, junto con un análisis cualitativo. Utilizando un método documental o de revisión bibliográfica, aprovechando la información obtenida en la Ley, la red, la doctrina, la jurisprudencia y el proyecto de Ley que estuvo radicado en el Congreso de la República colombiano, con un marco referencial que compromete el desarrollo legal y la función práctica de la desmaterialización de los títulos valores en Colombia y otras latitudes.

La investigación se orienta a perfilar desde los referentes jurídicos y económicos el impacto cultural que genera la desmaterialización de los títulos valores en Colombia.

## **JUSTIFICACIÓN**

Esta investigación compromete referencias de marcada importancia en la presentación del tema de la desmaterialización de los títulos valores y las dificultades prácticas que en su propio dinamismo jurídico y social puede llegar a presentar; asimismo los desafíos culturales, negóciales y económicos que se hallan comprometidos al momento de enfrentar el tránsito paulatino de los títulos tradicionales a los títulos electrónicos o virtuales. Estas menciones vinculan en gran medida la dimensión jurídica que en Colombia y en otras latitudes representa asimilar e impulsar lo que se ha convertido en una realidad que reclama su espacio: la desmaterialización de los títulos valores. Este devenir compromete a los Estados y a los sujetos que protagonizan las relaciones de comercio en el fortalecimiento de una base de garantías para los ciudadanos en los esquemas de las relaciones mercantiles y cambiarias que fluyen a través de transacciones electrónicas<sup>1</sup>.

El autor Henry Alberto Becerra León reflexiona sobre esta temática y considera que no resulta fácil enmarcar viejos conceptos que dieron surgimiento a la dogmática jurídica de los títulos valores dentro de la órbita del comercio electrónico, tampoco es sencillo abandonar tales conceptos para dar paso a la búsqueda de nuevas posibilidades, adecuando nuestra propia costumbre en el manejo de estos instrumentos a las nuevas propuestas técnicas y legislativas de negociación on-line<sup>2</sup>.

Precisa que la formalidad sustancial en esta materia es la presencia del documento escrito. No existe un título valor tradicional que no conste en documento escrito; no obstante, en punto de los títulos valores electrónicos, sus elementos esenciales, generales y particulares siguen siendo los mismos que la ley ha previsto para los tradicionales.

En efecto, es preciso entender que a partir de la regulación del comercio electrónico por medio de la Ley 527 de agosto 18 de 1999, expedida por el Congreso de Colombia y publicada en el Diario Oficial 43.673 del 21 de agosto del mismo año, se definió y reglamentó el acceso y uso de los mensajes de datos, el comercio electrónico y las firmas digitales y se establecieron las entidades de certificación. Esta misma Ley en su artículo 6º previó que cuando cualquier norma requiera que la

---

<sup>1</sup> BECERRA LEÓN, Henry Alberto, Derecho Comercial de los Títulos – Valores, quinta edición editorial Doctrina y Ley, Bogotá p. 491.

<sup>2</sup> *Ibidem*.



información conste por escrito, ese requisito quedará satisfecho con un mensaje de datos, si la información que éste contiene es accesible para su posterior consulta.

La Ley 527 de 1999 contextualiza prolijamente el comercio electrónico en su artículo 2º literal b) en los siguientes términos:

Abarca las cuestiones suscitadas por toda relación de índole comercial, sea o no contractual, estructurada a partir de la utilización de uno o más mensajes de datos o de cualquier otro medio similar. La relaciones de índole comercial comprenden, sin limitarse a ellas, las siguientes operaciones: toda operación comercial de suministro o intercambio de bienes o servicios; todo acuerdo de distribución; toda operación de representación o mandato comercial; todo tipo de operaciones financieras, bursátiles y de seguros; de construcción de obras; de consultoría; de ingeniería; de concesión de licencias; todo acuerdo de concesión o explotación de un servicio público; de empresa conjunta y otras forma de cooperación industrial o comercial; de transporte de mercancías o de pasajeros por vía aérea, marítima y férrea o por carretera.

La ley modelo de comercio electrónico de la Comisión de Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (UNCITRAL en inglés, CNUDMI en español) se constituyó, para Colombia y otros Estados, en la fuente que dio paso a la expedición de la mentada Ley 527. Se destaca que en Colombia y en el contexto global las operaciones a través de la Internet ostentan una curva que se presenta en constante ascenso. Esta precisión reclama de los Estados, en especial de su legislador, dejar precisadas normativamente los contenidos de protección legal sobre la que descansan los negocios cibernéticos que hoy se constituyen en el anclaje de confianza para continuar con el dominio de las referencias que nos ocupan sobre la desmaterialización de los títulos valores.

Este reto debe asumirse con responsabilidad, aunque el componente social no esté habituado a las dinámicas del comercio por medios electrónicos y precisamente el legislador debe hacer realidad el componente estructural que se encargue de ofrecer seguridad, fiabilidad y rapidez, muy a pesar de los rezagos que puedan llevar a considerar que no hay equivalencias a los registros que se cumplen en el papel.

Significa que no son suficientes los esfuerzos legislativos que se han cumplido en Colombia, con respecto al tema de la desmaterialización de los títulos valores, y es importante que se adopte normativa especial para regular ciertos aspectos del

comercio electrónico, conectados con el devenir negocial, los cuales no se suplén con la Ley 527 de 1999 y su posterior reglamentación.

La exigencia de un marco legal seguro no es caprichosa porque la experiencia ha demostrado que las dinámicas del comercio electrónico, reclama un sistema que, desde el punto de vista de la eficiencia y la eficacia, de respuestas positivas, consonantes con la difusión y el empleo del correo electrónico y así, también, acorde con las prácticas extendidas conectadas con el fax, el télex y otras formas de comunicación de iguales referencias.

La incorporación que hiciera la Ley 527 de 1999 de una vasta normatividad acorde con los principios y reglas básicas de la Ley Modelo, es suficiente razón para entender que es perfectamente factible emplear cualquier medio electrónico de comunicación comercial. Esta gran posibilidad dejó ver la insuficiencia de la Ley comentada y fue necesario expedir el Decreto Reglamentario 1747 de 2000 que hace especial mención bajo una importante regulación sobre certificados, firmas digitales entidades de certificación.

Quedan muchos vacíos desde el punto de vista normativo con respecto a documentos, contratos, títulos valores, etc., que se hayan dispuestos en medios electrónicos; no obstante consideramos se encuentra demostrado que la documentación consignada por medios electrónicos puede ofrecer el mismo grado de seguridad, fiabilidad y rapidez que el papel, a pesar de las exigencias jurídicas y tecnológicas que les son propias. Esta estimación deja ver la importancia de sensibilizar a los usuarios para que se acerquen con confianza a la esencia misma de este nuevo desafío mundial.

Conviene destacar que en procura de avanzar sobre esta temática, estimando las vocaciones de las prácticas negociales y en consideración al desarrollo legal que en otras latitudes alcanza la desmaterialización de los títulos valores, en el Congreso de la República de Colombia, el Senador del partido Centro Democrático, Jaime Amín Hernández radicó en Mayo 25 de 2016 el Proyecto de Ley 190 de 2016, por medio del cual se regula la creación, circulación, aceptación, el aval y demás actos cambiarios sobre el título valor electrónico.

Dentro de la exposición de motivos se expuso que lo electrónico no hace desaparecer las instituciones propias de los títulos valores y que las mismas perduran, aunque en algunos casos se haga necesario realizar ciertas adecuaciones. Bajo esta consideración, la desmaterialización y la inmaterialización de los títulos valores obligan a replantear la teoría clásica de los títulos valores y ello hace imperioso legislar de manera que se genere un ambiente de seguridad y confianza frente a los sujetos cambiarios y el mercado.

Textualmente, se estimó:

La desmaterialización y la inmaterialización engendran replanteamientos a la teoría clásica de los títulos valores en la medida en que ya no es necesario incorporar un derecho en un documento ni tampoco se requiere su posesión y exhibición física para cobrarlo, negociarlo, etcétera. La legitimación de los títulos valores electrónicos ya no se basa en la tenencia del título. Al no ser necesario el sustrato material, los títulos valores electrónicos dejan de ser concebidos como documentos físicos y vuelven a ser meros derechos intangibles e invisibles. Además, generan retos en cuanto a la identificación de un título valor original, su negociación electrónica y demás actos sobre el derecho, tales como las afectaciones y gravámenes, su cobro, la cancelación, reivindicación, etcétera.

Es lamentable que el proyecto de ley, en cita, no tuviera su desarrollo correspondiente, ni que hubiese lugar al cumplimiento de las discusiones propias de estas iniciativas, puesto que el proyecto fue retirado por su autor el día 8 de junio de 2016. Está claro que, bajo la autorización del artículo 155 de la Ley 5 de 1992, un proyecto de ley podrá ser retirado por su autor siempre que no se haya presentado ponencia para primer debate y sea de iniciativa congressional. En los demás eventos se requerirá la aceptación de la Comisión o Cámara respectiva. No obstante, el abandono de la iniciativa, Colombia posee un marco legal que viene siendo aplicado en el escenario de los títulos valores electrónicos y sobre este aspecto se harán otras anotaciones en el desarrollo de este trabajo, aunque ya cumplimos con unas escasas menciones al respecto.

## **MARCO HISTÓRICO**

El tema que compromete la circulación de los títulos valores, ha tenido su conexión directa con los medios contentivos de su manifestación externa. Esta aproximación

de origen nos convoca a considerar la amplia connotación que alcanza la aparición del papel en el mundo. Desde su origen en China ha sido el medio en el que se ha conservado y transmitido la información en el mundo entero, hasta nuestros días. No puede desconocerse la importancia del papel, pues su esencia está marcada por su durabilidad, legibilidad y confiabilidad.

Seguidamente llega la computadora que revoluciona el universo de las comunicaciones, el cual se aprecia comprometido con el lenguaje digital, que además de contener las características anteriormente expuestas, con respecto a las formas escritas, alcanza dimensiones comunicativas ciberespaciales que trascienden las fronteras. En efecto, ya sea en línea, diríamos que en tiempo real nos estamos conectando con todos los lugares del planeta. A estas extensiones de grandeza y agilidad en la manipulación de toda información, debe agregarse imagen y sonido para vigorizar toda longitud sensorial.

Encontramos que los títulos valores son una creación del Derecho Mercantil desde la Edad Media, precisamente cuando se hace necesario buscar instrumentos que permitieran la circulación del dinero, previendo el riesgo que implicaba el traslado monetario de un lado a otro. De esta forma los títulos valores se conciben hoy como una expresión de la evolución jurídica y económica, que se acomoda a la estructura comercial y social siempre cambiante, siempre dinámica y, hoy más que nunca, globalizante.

## **MARCO TEÓRICO Y DESARROLLO CONCEPTUAL**

Para Bernardo Trujillo Calle, en su obra: De Los Títulos Valores, Tomo I Parte General, el tema que nos ocupa amerita la siguiente mención:

Se adoptó la denominación de “títulos-valores” que es la misma del Proyecto de Ley Uniforme para América Latina, conocido con el nombre de INTAL, por ser el que mejor refleja su esencial contenido. Pero hay otros nombres universalmente conocidos como los de “títulos de crédito”, títulos circulatorios”, “papeles de comercio”, “instrumentos negociables”, “efectos de comercio”, “documentos negociables”, todos ellos con mayor o menor ámbito de significación en el derecho comercial. Y no es que carezca de importancia la denominación como parece darlo a entender algún autor. Por el contrario, nos parece bien elegida la acepción porque la primera connotación gramatical que de ella se deriva es la de que es un valor, que tiene en sí y por sí, ese

valor, como una joya, como una cosa mueble mercantil. Y es precisamente lo que quiso hacer el legislador con los títulos-valores al darles cabida en el Libro III del Título III que trata de los bienes mercantiles, a la par con los establecimientos de comercio y la propiedad industrial<sup>3</sup>.

Precisamente, esta referencia hace mención al concepto y naturaleza jurídica del artículo 619 del Estatuto Mercantil colombiano, que tiene previsto: *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, corporativos o de participación, y de tradición o representativos de mercancías.*

En la Era de la Civilización Digital o en las llamadas economías desarrolladas, la modernidad se ha desplazado al entorno de las redes. El contexto que permite esta interacción es el llamado *espacio ciber*; denominado así porque proviene del concepto de cibernética, refiriéndose a un sistema estructurado y ordenado de lenguajes y técnicas en las que el hombre se relaciona con las máquinas. Según el sociólogo, filósofo y lingüista Derrick de Kerckhove desde las computadoras se ha configurado un lenguaje hegemónico: el digital.

Para definir el Título valor electrónico es acertado tomar el concepto del proyecto de Ley 190 de 2016, el cual precisa que es todo documento electrónico representativo de derechos crediticios, corporativos o de participación, y de tradición o representativos de mercancías, que son necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que ellos representan. Como tales, tienen la misma validez y los mismos efectos jurídicos que los títulos valores definidos en el artículo 619 del Código de Comercio.

En los últimos tiempos es frecuente la utilización del término “electronificación”, acuñado principalmente por la doctrina española, para referirse a la sustitución del papel, comúnmente utilizado para documentar los actos jurídicos, por soportes electrónicos. La eliminación del soporte en papel produce importantes consecuencias en el campo del Derecho, sobre todo en el ámbito del Derecho mercantil, esta situación se ha puesto de manifiesto en las últimas décadas, gracias

---

<sup>3</sup> TRUJILLO CALLE, Bernardo. De Los Títulos Valores. Tomo I Parte General. Decima Quinta Edición. Editorial Leyer. Bogotá. Página 40 y 41.

a la implementación de redes de comunicación en el sector empresarial. El intercambio electrónico de mensajes y las negociaciones comerciales basadas en estos instrumentos, originalmente llevadas a cabo en grandes empresas que cuentan con este tipo de redes, ha sido un claro ejemplo de ello<sup>4</sup>.

En la mayoría de los países la cultura, como «forma de vida», no se presenta de manera hegemónica, sin embargo, en el mapa virtual se manifiesta en una dimensión funcional de identidades colectivas<sup>5</sup>. Precisamente el dinamismo de las redes ha hecho posible que los contenidos de la desmaterialización de los títulos valores alcancen un predominio informático nunca antes visto y que es nuevo en comparativa con las construcciones mercantiles de antes. Esta supremacía trae para Colombia y, en general, para el mundo del comercio razones que rompen, desde la realidad social, paradigmas que trascienden toda cultura jurídica, toda dimensión humana, al menos la esfera personal y práctica de los protagonistas del mercado y los negocios. Este impacto descubre un cambio de mentalidad, que deja al lado la tradición romano-germánica que desde siempre ha rendido culto a la escrituralidad, a la forma escrita, considerada fuente de seguridad y confianza comercial. Ahora debe dársele la bienvenida a títulos desmaterializados que no por ello rompen los paradigmas de confiabilidad.

---

<sup>4</sup> RICO CARRILO, Mariliana. La Electronificación Del Derecho Mercantil. {En línea}. {2 de abril de 2016}. Disponible en: ([http://www.ulpiano.org.ve/revistas/bases/artic/texto/RUVM/4/uvm\\_2005\\_4\\_71-107.pdf](http://www.ulpiano.org.ve/revistas/bases/artic/texto/RUVM/4/uvm_2005_4_71-107.pdf))

<sup>5</sup> VALLE DE FRUTOS, Sonia. Cibercultura Y Civilización Universal Hacia Un Nuevo Orden Cultural. {En línea}. {2 de abril de 2016} disponible en: ([http://www.iesalc.unesco.org.ve/index.php?option=com\\_fabrik&view=details&formid=2&rowid=125&lang=es](http://www.iesalc.unesco.org.ve/index.php?option=com_fabrik&view=details&formid=2&rowid=125&lang=es)).

## CAPÍTULO PRIMERO

### CONOCER Y ANALIZAR LA DIMENSIÓN JURÍDICA DE LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES

#### **1.1 Desde el papel hasta las orillas de la desmaterialización de los títulos valores.**

Ante la necesidad humana de comunicación el hombre empezó a interactuar oralmente utilizando toda clase de expresiones corporales y sonidos y, a su vez, a actuar como interlocutor utilizando diversas formas de dicciones y, marcando, mediante la comunicación oral, la separación entre los hombres y los animales irracionales. Posteriormente, a través de un lenguaje de símbolos y signatura rupestre e incipiente se empieza a robustecer el desarrollo de la escritura en piedra, marcándose un hito histórico, de gran significación, luego de considerar que sólo mediante documentos escritos podemos tener referencias del pasado.

En efecto, no era suficiente plasmar esta simbología en cualquier superficie arenosa o en la tierra por su inevitable exposición al agua, al paso de los animales y a las demás inclemencias medioambientales, por lo que se hizo necesario buscar un medio idóneo que permitiera la comunicación de las ideas y su conservación; así aparecieron las primeras manifestaciones del intelecto humano consignadas en documentos. Se utilizó inicialmente las rocas o paredes de cuevas, y, luego, se acudió a la corteza de los árboles, también a las pieles de animales. Surgieron, pasadas algunas centurias, el papiro, el pergamino, y demás elementos que se constituyeron en superficies idóneas para la conservación y el desplazamiento de la información, como lo precisan Camargo y Vélez<sup>6</sup>.

Los chinos fueron más laboriosos y tras utilizar, en un principio, la seda como materia prima, descubrieron la técnica para producir el papel en la forma en que

---

<sup>6</sup> CAMARGO MELENDEZ, Piedad; VELEZ VARGAS, Jorge, “El título valor electrónico, instrumento negociable de la nueva era” tesis de grado, Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas, Bogotá, 2012, pp. 57 y ss., consultada 19.08.2017, h:22. Disponible en: <http://www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/derecho/dere5/TESIS05.pdf>

hoy lo conocemos. El papel se extendió rápidamente por toda Europa y para su producción más industrializada se acudió, también, al lino y el algodón, hasta manufacturarse a partir de la pulpa de madera, éste último método de fabricación de papel subsiste en la actualidad<sup>7</sup>.

Señalan los mismos autores que a partir de la elaboración del papel el mismo se constituyó en la forma preferida por todas las culturas para conservar y transmitir información. No se discute la comodidad que representa escribir sobre superficies en papel, cuando ningún otro medio garantiza la durabilidad, inalterabilidad, legibilidad, confiabilidad y ante todo la facilidad de conservación y reproducción que tal material suministra.

Al paso de la invención de la imprenta en el año 1.456 por el alemán Johann Guttemberg, el conocimiento humano se difundió con mayor rapidez entre las diferentes culturas, en especial por los países del occidente de Europa como Inglaterra, Francia, Italia y Alemania. La imprenta fue luz para dimensionar la cultura y orientar a las nuevas generaciones a partir del conocimiento y los avances científicos. La imprenta permitió conocer los trabajos de grandes investigadores, filósofos, matemáticos, físicos, escritores, pintores, escultores, músicos y en general de muchos teóricos y cultores del conocimiento, entre muchas otras manifestaciones humanas. Destacamos los trabajos que se imprimieron de Galileo Galilei, René Descartes, Immanuel Kant, Adam Smith o Isaac Newton, quienes influyeron enormemente en la iniciación, consolidación y estructura de las revoluciones científicas e industriales de los siglos XVIII al XIX, principalmente<sup>8</sup>.

Los títulos valores como institución del derecho mercantil no son ajenos a la evolución histórica, la cual surge de la necesidad de los comerciantes para minimizar riesgos de seguridad, brindar mayor certeza en las transacciones, agilizar la movilización de la riqueza, utilizar mecanismos prácticos de acuerdo a las

---

<sup>7</sup> Ib.

<sup>8</sup> Ib.



necesidades de los negocios. Estos documentos se fueron internacionalizando con el fin de facilitar el comercio<sup>9</sup>.

Recorriendo el siglo XIX se presentan avances tecnológicos de trascendental importancia como el telégrafo inventado por Morse en 1837; el teléfono, ideado por Antonio Meucci en 1857; el fonógrafo que inventó Edison en 1878; también se presenta la radio pensada por Marconi, la cual trae por soslayo la televisión cuya invención se concretó posteriormente. Como se observa, lentamente, y luego en forma más vertiginosa, la escritura deja de ser la única manera de expresar y fijar en el tiempo ideas o la información<sup>10</sup>.

Camargo y Vélez en clara aproximación a la llegada de la computadora, hacen la siguiente reflexión con la cual cerramos este acápite:

Posteriormente llegamos a la computadora, que abarca a las invenciones citadas. En efecto, en ella se puede escribir, comunicarse con otra computadora, grabar y reproducir el sonido y la imagen, creando, además, nuevas posibilidades por la combinación de todas estas características. El predominio del papel ha llegado hasta nuestros días, sin embargo, con la revolución en la utilización de las computadoras personales en la década de los ochenta y la masificación en la utilización del internet que vivimos en la actualidad, que incluye el uso de correos electrónicos, de páginas web, de transferencias electrónicas de datos o EDI, han impulsado de una forma que pocos podíamos prever un par de décadas antes, el uso de documentos electrónicos<sup>11</sup>.

## **1.2. La desmaterialización de los títulos valores y su dimensión jurídica.**

Está claro que el uso de los medios electrónicos, y en especial de los documentos electrónicos, constituyen la base hegemónica de causa y efecto de la globalización económica, que torna necesaria la integración de los mercados locales con los internacionales, ámbito en el cual los documentos electrónicos ofrecen ventajas inmejorables si se considera su fácil conservación y transmisión;

---

<sup>9</sup> NOSSA, Lisandro Peña. *De los títulos valores*. Ecoe Ediciones, 2016. (En línea). 28 de julio del 2017. Disponible en: [https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=ZcW4DQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT2&dq=antecedente+de+los+títulos+valores&ots=yUg7239\\_k&sig=BBQDZry\\_jbZhWdifJ71M9XrMzpw#v=onepage&q=antecedente%20de%20los%20títulos%20valores&f=false](https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=ZcW4DQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT2&dq=antecedente+de+los+títulos+valores&ots=yUg7239_k&sig=BBQDZry_jbZhWdifJ71M9XrMzpw#v=onepage&q=antecedente%20de%20los%20títulos%20valores&f=false)

<sup>10</sup> Ib.

<sup>11</sup> Ib.

también se constituyen en instrumentos que permiten garantizar, gracias al uso de técnicas como la criptografía de clave pública, la identidad del originador o creador del mensaje.

Sobre el tema, así se expresan los autores Camargo y Vélez:

Mediante el uso de tecnologías como la citada, el documento electrónico ha alcanzado un alto grado de confianza entre el público en general, lo cual ha hecho de su utilización algo común en nuestros días. No es aventurado decir, que en las próximas décadas el documento electrónico remplazará en gran medida al documento tradicional en papel, pues no es un secreto que en estos tiempos la agilidad que proporciona el trámite de los documentos electrónicos, constituye un activo invaluable para el desarrollo de una economía global. Sin ir más lejos, hoy en día se realizan un gran número de operaciones y trámites a través de redes electrónicas, como transferencias de fondos, órdenes de pago, además de la masificación en la utilización del correo electrónico, hechos que se encargan de modificar los medios por los cuales el hombre actual intercambia información, restándole importancia al soporte papel de una manera a veces imperceptible<sup>12</sup>.

Recordemos, para efectos de este trabajo y en el contexto de la desmaterialización, que hace siglos se crearon los títulos valores bajo el supuesto de la materialización de los derechos que son incorporados en un documento físico (normalmente un papel) y todas las instituciones que en torno a la materia se forjaron a la luz de dicha situación fáctica.

No obstante la importancia del documento escrito, a partir de la aparición de los ordenadores, la informática y el crecimiento del uso de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) viene sucediendo el fenómeno contrario, esto es, la inmaterialización de los derechos, en la medida en que no están insertos en un documento físico, apreciable al tacto, sino que son representados electrónicamente en mensajes de datos, los cuales se hallan definidos en nuestra legislación como la información generada, enviada, recibida, almacenada o comunicada por medios electrónicos, ópticos o similares. En este contexto

---

<sup>12</sup> Ib.

encontramos, entre otros, el Intercambio Electrónico de Datos (EDI), internet, el correo electrónico, el telegrama, el télex o el telefax<sup>13</sup>.

Las empresas están aprovechando los avances tecnológicos con el propósito de sustituir los documentos tradicionales, con soporte de papel, por mensajes electrónicos. Desde este discurrir se da cabida a los denominados documentos electrónicos y este proceso de replicar documentos de papel en un contexto digital, para tratarlos electrónicamente, se ha denominado desmaterialización<sup>14</sup>.

La Superintendencia de Valores, con posterioridad a la expedición de la Ley 27 de 1990, concibió la desmaterialización como el remplazo del documento físico por el registro electrónico contable o anotación en cuenta. Mediante concepto de 1994 precisó que con el término desmaterialización o inmaterialización se conoce el fenómeno mediante el cual se suprime el documento físico y se reemplaza por un registro contable. En la mayoría de los casos por consistir en archivos de computador se les ha dado el calificativo de documentos informáticos. De manera conclusiva la Superintendencia de Valores precisa que la desmaterialización se convierte en un fenómeno técnico y jurídico del cual dimana toda suerte de análisis que permiten, en últimas, replantear la teoría de los títulos valores u otros documentos a ellos asimilables<sup>15</sup>.

En este mismo horizonte, la DIAN ha emitido sus apreciaciones en referencia a la factura y su desmaterialización, concretamente en los siguientes conceptos: el n° 172281 del 5 de marzo de 1991, el n° 12 del 30 de marzo de 1999, el n° 46 del 5 de septiembre de 2000 y el n° 16264 del 28 de febrero de 2001, entre otros, reconociendo la factura como título valor electrónico o desmaterializado. Precisa la Dirección de impuestos y aduanas que, para determinar sus efectos, alcance y validez probatoria, en los términos exigidos por las normas actuales, debe estar

---

<sup>13</sup> Literal a) del artículo 2° de la Ley 527 de 1999 por medio de la cual se define y reglamenta el acceso y uso de los mensajes de datos, del comercio electrónico y de las firmas digitales, y se establecen las entidades de certificación y se dictan otras disposiciones.

<sup>14</sup> Congreso de la República de Colombia. Proyecto de Ley 190 de 2016, radicado por Jaime Amín Hernández, Senador del partido Centro Democrático.

<sup>15</sup> REPÚBLICA DE COLOMBIA, Superintendencia de Valores, concepto 9409189-2 del 2 de agosto de 1994.

firmada electrónicamente y certificada debidamente. Al respecto la Ley 1231 de 2008 incorpora como un título valor en su artículo primero a las facturas y es en la Ley 962 de 2005, artículo 26, donde se garantiza la validez jurídica de la factura en la circulación electrónica, previos los requisitos legales establecidos de manera tecnológica.

Precisamente, en el contexto de validez jurídica y probatoria de los títulos valores electrónicos o desmaterializados, la Corte Constitucional en el examen de constitucionalidad a la Ley 527 de 1.999, hizo la siguiente estimación:

Al hacer referencia [la norma] a la definición de documentos del Código de Procedimiento Civil, le otorga al mensaje de datos la calidad de prueba, permitiendo coordinar el sistema telemático con el sistema manual documentario, encontrándose en igualdad de condiciones en un litigio o discusión jurídica, teniendo en cuenta para su valoración algunos criterios como: confiabilidad, integridad de la información e identificación del autor<sup>16</sup>.

Así, queda claro que no existe impedimento alguno para que un mensaje de datos tenga plena validez en los contextos judiciales, concretamente en aspectos procesales conectados con referentes de prueba, que se traduce en considerar el mensaje como medio probatorio para afianzar la existencia de un derecho y que su validez probatoria es aquella que se les otorga a los documentos con soporte en papel. Explica la Corte desde el estudio del artículo 11 de la ley 527 que es menester atender, como criterios de valoración probatoria en el caso de documentos electrónicos y los otros mensajes de datos, las reglas de la sana crítica y los demás razonamientos reconocidos legalmente para la apreciación del valor probatorio de toda prueba.

Camargo y Vélez estiman que esta consideración de la Corte Constitucional, es de trascendental importancia, pues no solo coloca a nuestra legislación a tono con las

---

<sup>16</sup> REPÚBLICA DE COLOMBIA, Corte Constitucional, Sentencia C-662, junio 8 de 2.000, M.P., Fabio Morón Díaz. Consultada 16.08.2017, H:20: en: <http://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/2000/C-662-00.htm>

nuevas tendencias que propenden por la disminución en el uso del papel en el desarrollo de la vida moderna, sino que le otorga eficacia jurídica a la utilización de mensajes de datos en aquellas situaciones en que incluso una norma exige que sea utilizado un escrito<sup>17</sup>. Estos mismos autores luego agregan a esta reflexión, concretamente con respecto al artículo 6º de la Ley 527 de 1999, lo siguiente:

En este orden de ideas, la previsión contenida en el artículo 6º, debe ser interpretada de una manera sistemática y conjunta con todo el ordenamiento jurídico, de tal forma que la validez de los mensajes de datos debe ser reconocida en todo tipo de actuaciones, independientemente de que se trate de actos mercantiles o no.

Sobre este particular ya se han realizado pasos importantes en el país, así por ejemplo, la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, DIAN, ha tomado la vanguardia en este aspecto, al permitir desde hace ya algún tiempo la presentación de declaraciones de impuestos por medios electrónicos e Internet.

A este respecto, el Decreto 408 del 2.001 regula la presentación de declaraciones tributarias y el pago de impuestos y de las retenciones en la fuente a través del sistema de declaración y pago electrónico de la DIAN.

Así mismo, la anterior tesis ya ha sido recogida por la Corte Constitucional mediante sentencia C-831 del 8 de agosto del 2.001 en donde dicha corporación aplicando el artículo 6º de la Ley 527 estableció una equivalencia entre los escritos en papel y el documento electrónico de tal forma que a estos últimos se les reconoce igual nivel de seguridad y certeza que el documento escrito en papel, siempre y cuando cumpla con los requisitos de autenticidad, integridad y rastreabilidad que como vimos, exige la ley.

El pronunciamiento realizado por la Corte señala que requisitos como el contemplado en el artículo 28 de la Constitución Política, en el sentido que “nadie puede ser molestado en su persona o familia, ni reducido a prisión o arresto, ni detenido, ni su domicilio registrado, sino en virtud de mandamiento escrito de autoridad competente”, - se subraya -, se satisface plenamente con la utilización de un mensaje de datos.

Pero la Corte va más allá en este pronunciamiento ya que avala la expedición de órdenes de captura, y otro tipo de actuaciones en el ámbito penal, de tal forma que ellas puedan ser realizadas mediante mensajes de datos. Con el anterior pronunciamiento, la Corte no ha hecho más que reiterar el carácter universal de los mensajes de datos en el sentido antes expresado, esto es, como instrumentos idóneos para la realización de cualquier tipo de negocio jurídico, sin importar su naturaleza, sea civil, comercial, penal, tributaria, etc<sup>18</sup>.

A partir de la proyección que ha alcanzado el documento electrónico y continuando con otra esfera de la desmaterialización de los títulos valores, hallamos una especial

---

<sup>17</sup> CAMARGO, Piedad; Vélez, Jorge, ob. cit. pp.67 y ss.

<sup>18</sup> Ib.

aproximación a aquellos que se registran en los Depósitos Centralizados de Valores, los cuales son objeto de desmaterialización en la circulación; también se presenta, respecto de los mismos, la desincorporación entre la circulación del derecho y la del documento. Los valores se someten a una regulación propia, especial y autónoma dentro del marco del mercado público de valores, de manera que la transferencia de los valores, registrados en el Depósito Centralizado, se rige por lo estipulado en la ley 27 de 1990.

Precisamente, las sociedades administradoras de los Depósitos Centralizados de Valores fueron creadas con el propósito de garantizar rapidez y seguridad en la circulación de valores y constituyen una forma especializada de transferencia y gestión de bienes o servicios que responden a las modernas necesidades del tráfico mercantil y en especial al desarrollo del mercado de valores. Las funciones de las sociedades que administran los Depósitos Centralizados de Valores están consagradas en el artículo 15 de la Ley 27 de 1990, Ley 964 de 2005, en concordancia con el artículo 3, del Decreto Reglamentario 437 de 1992.

En este mismo orden, la Corte Constitucional en la sentencia C-662 del 2000 en referencia a las entidades certificadoras y en punto de la demanda de constitucionalidad frente a los apartados pertinentes de la Ley 527 del 1.999, le otorga características de certificación a particulares, y encuentra que las entidades certificadoras, en desarrollo de su actividad, cuentan con el apoyo y respaldo a la autonomía de la voluntad privada, y es menester que desde su esfera de acción se impulse el comercio electrónico, garantía que redundará en beneficio de los comerciantes frente a la necesidad de actualizar los regímenes jurídicos, para otorgar fundamento jurídico al intercambio electrónico de datos<sup>19</sup>.

Considerado en todos los apartes de esta sentencia y con la declaración de que son exequibles, ante la Constitución, las normas demandadas que vinculan a las entidades certificadoras, podemos valorar dos aspectos importantes: El primero se refiere a la necesidad de dar soporte jurídico y validez a los mensajes de datos, como prueba certificada de la obligación que en ellos se contienen, equiparándolos

---

<sup>19</sup> REÚBLICA DE COLOMBIA, Corte Constitucional, sentencia C-662 de 2000, cit.

con los documentos cartulares y poniéndose a nivel con el mercado globalizado; el segundo destaca que la autonomía de la voluntad privada prevalece en el contexto comercial, ajustándose a las normas mencionadas en el código de comercio, pero a su vez dándole plenas garantías a los comerciantes de que los negocios celebrados, vía mensaje de datos, tendrán la misma fuerza y validez que el título material<sup>20</sup>.

Como se ha evidenciado, la desmaterialización de los títulos valores presenta grandes ventajas con respecto al manejo de estos instrumentos en la forma tradicional, entre las cuales los autores Camargo y Vélez mencionan las siguientes:

- a. Disminuye el riesgo o pérdida de los títulos, en cuanto los conserva en medios electrónicos, sustituyéndolos en la mayoría de las veces por un asiento contable, que permite detallar quienes son los titulares de los mismos.
- b. Reduce ostensiblemente los costos económicos que conlleva la emisión, custodia y pago de títulos valores físicos. Por ejemplo, el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos a través del programa "Secure E-Check" mediante la utilización de cheques electrónicos espera reducir el costo actual de US\$ 0,50 por cheque a aproximadamente US\$0,01.
- c. Asimismo, operativamente para los bancos resulta mucho más fácil operar las cámaras de compensación a través de títulos valores electrónicos que mantenerlos físicamente almacenados.
- d. Las posibilidades de uso fraudulento o falsificación de un Título Valor Electrónico son escasas, si se compara con un documento físico, ya que el mismo es convertido a través de un software en códigos alfanuméricos debidamente encriptados y firmados electrónicamente.
- e. Transacciones realizadas por los establecimientos bancarios como las operaciones de descuento, factoraje y reporto de títulos valores, así como las operaciones de emisión de títulos que lleve a cabo la banca central, resultan ~~mucho más seguras y rápidas~~ mediante la utilización de títulos en forma de mensajes de datos. Resulta curioso por ejemplo, que anteriormente muchas de estas operaciones implicaban un transporte físico de cantidades considerables de títulos valores de un establecimiento bancario a otro con el riesgo que esto implicaba para la conservación y custodia de estos instrumentos. Hoy en día, instituciones como el Depósito Centralizado de Valores evitan el manejo físico de los papeles sustituyéndolo por una anotación contable<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> VELEZ ALVAREZ, Leslie Andrea y otros. Desmaterialización e Inmaterialización de los Títulos Valores. {En línea} {24 de julio del 2017}. Disponible en: ([https://app.vlex.com/#CO/vid/507286774/graphical\\_version](https://app.vlex.com/#CO/vid/507286774/graphical_version)).

<sup>21</sup> CAMARGO, Piedad; VÉLEZ, Jorge, ob. cit. pp.87 y ss.

Frente a la naturaleza de la figura de la desmaterialización se considera que ésta se presenta en distintas modalidades, entre las cuales encontramos:

- i) La desmaterialización total-facultativa que se presenta en Suiza y España, esta figura genera una división derecho-documento en forma irreversible y completa, pero se deja a escogencia del titular. Esto comporta la posibilidad de que existan otras formas documentarias sobre valores.
- ii) La desmaterialización total-obligatoria la cual tiene gran acogida en Francia y Dinamarca, en esta modalidad existe una ruptura completa e irreversible entre el título y el derecho. Aquí el título desaparece definitivamente y el derecho es representado por medio de una inscripción en cuenta.
- iii) La desmaterialización por encargo fiduciario, la cual se presenta en Inglaterra. Consiste en la transferencia de valores por un fiduciante a otro, se desarrolla sin movimiento material y la circulación de los títulos se reduce a un fenómeno meramente contractual.
- iv) La desmaterialización de la circulación del título, consiste en que el documento existe físicamente y es situado voluntariamente por el poseedor en un depósito central y desde ese momento circula no a través de un acto material-'traditio' del documento- sino por medio de operaciones contables. De esta forma se presenta una desincorporación entre la circulación del derecho y la del documento, sin desincorporación del derecho del documento.

A partir de estas ventajas es importante dejar precisado que el depósito que se efectúa en las Centrales de Valores se materializa con el endoso en administración y la entrega de los títulos, esto no quiere decir que por ello la sociedad administradora del depósito adquiera la propiedad de los valores. Esta, por su parte, cumple con la obligación de restituir mediante el endoso y la entrega de títulos del mismo emisor, clase, especie, valor nominal y demás características financieras. Por medio del endoso en administración el depositante puede justificar la tenencia de los valores y como tal ejercer los derechos patrimoniales derivados de los títulos sin adquirir su propiedad. Con la facultad de transferir entre los titulares de dichos valores el dominio de los mismos. La transferencia de títulos nominativos consignados en un



depósito central de valores supone el registro electrónico de la operación en las cuentas de los depositantes intervinientes en la misma, así como el correspondiente informe al emisor con el fin de que este proceda a efectuar las inscripciones del caso.

Uno de los retos de la desmaterialización es suplir la función jurídica y simbólica que el papel ha adquirido durante mucho tiempo en la práctica, con trascendencia en el ámbito legal, doctrinario y jurisprudencial. Así, por ejemplo, la legislación tradicional en materia de títulos valores ha establecido una estrecha relación entre el documento tangible y el derecho que en él se incorpora. Por lo tanto, se debe buscar la forma de remplazar, a la luz del escenario tecnológico, los efectos y funciones que tradicionalmente se ha dado a la tenencia o exhibición del documento físico para ejercitar los derechos incorporados en un título valor<sup>22</sup>.

Con base en esta consideración la doctrina discurre pertinente preguntarse sobre ¿qué sucede entonces con el requisito estipulado en el artículo 624 del Código de Comercio mediante el cual se exige la exhibición del Título Valor para hacer valer el derecho consignado en él, si este se encuentra desmaterializado y por lo tanto su exhibición física no es posible? Frente a este aspecto indudablemente los títulos valores electrónicos funcionan de una manera diferente, pues la exhibición material del título no existe, lo cual no impide la ejecución del derecho ya que en la práctica su pago se verifica electrónicamente mediante una nota débito en la cuenta del obligado cambiario. Igualmente, en el evento en que el título se haya entregado en custodia a un depósito centralizado de valores, serán los depositarios los encargados de tomar nota de la transferencia del título, la constitución de gravámenes, la compensación y liquidación de las operaciones sobre el Título Valor depositado, tal y como lo señalaremos más adelante<sup>23</sup>.

---

<sup>22</sup> SWEET y MAXWELL. *Encyclopedia of Information Technology Law*, vol. I, pág. 5640, Ency. R.25: marzo de 1999.

<sup>23</sup> *Ib.*

La desmaterialización no es nueva en nuestro ordenamiento jurídico. El artículo 1° del Decreto 1748 de 1995<sup>24</sup>, consagró la siguiente definición para el caso de los bonos pensionales: *Es el hecho de que las características y el valor del bono no consten en un documento físico con firma del emisor, sino que se conserven en archivos informáticos bajo custodia de una entidad legalmente autorizada para ello.* El archivo informático, por su parte, fue definido como la *información almacenada en un medio magnético, óptico o similar, a la cual solo puede tenerse acceso mediante un soporte lógico adecuado o un computador.*

Este proceso de desmaterialización engendra un concepto diferente de la teoría clásica de los títulos valores en la medida en que ya no es necesario incorporar un derecho en un documento ni tampoco se requiere su posesión y exhibición física para cobrarlo, negociarlo. La legitimación de los títulos valores electrónicos ya no se basa en la tenencia del título. Al no ser necesario el sustrato material<sup>25</sup>, los títulos valores electrónicos dejan de ser concebidos como documentos físicos y vuelven a ser meros derechos intangibles e invisibles. No debe perderse de vista que estamos frente a una institución supremamente relevante en la sociedad y en la economía digital y, por supuesto, en la economía tradicional<sup>26</sup>.

Al respecto, los aplicadores de justicia han señalado que: *el Código de Comercio da un singular tratamiento a los títulos valores, como una excepción al régimen general de las obligaciones al considerarlos documentos formales, que al reunir determinadas características señaladas en la ley, les otorga capacidad para circular con seguridad, rapidez y eficacia con el propósito de responder a la movilidad y dinamismo propios del derecho mercantil*<sup>27</sup>. Está claro que, frente al dinamismo de la

---

<sup>24</sup> Por el cual se dictan normas para la emisión, cálculo, redención y demás condiciones de los bonos pensionales y se reglamentan los Decretos-ley 656, 1299 y 1314 de 1994, y los artículos 115, siguientes y concordantes de la Ley 100 de 1993.

<sup>25</sup> En este sentido, cfr. ALFREDO MUSITANI, Desmaterialización de títulos valores. *Derechos de crédito de circulación autónoma no representados en documentos en soporte papel.* En *Revista Argentina de Derecho Empresario*, núm. 5, Buenos Aires, Universidad Austral, 2006, p. 141.

<sup>26</sup> CONGRESO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA, Proyecto de Ley 190 de 2016, radicado por Jaime Amín Hernández, Senador del partido Centro Democrático.

<sup>27</sup> Tribunal Superior del Distrito Judicial de Bogotá D. C. Sala Civil, sent. de 1º julio 2008, M. P. Álvaro Fernando García Restrepo.

economía y la tecnología, la interpretación que se le da a la ley presenta cambios, los cuales van de la mano con los hechos y acontecimientos a nivel mundial.

No obstante, la legislación no lleva el mismo ritmo, puesto que 17 años después de entrar en vigencia la Ley 527 de 1999 estructura del comercio electrónico y su Decreto reglamentario 1747 de 2000, el único desarrollo normativo frente a la expectativa de los *títulos valores electrónicos o desmaterializados* lo ha marcado la Ley 964 de 2005, y el Decreto 3960 de 2010 modificadorio del Decreto 2555 de 2010, restrictivamente mediante el fortalecimiento del *Depósito Centralizado de Valores*.

Significa que, en tanto exista papel, por una parte seguirán garantizadas patéticas y paquidérmicas estructuras, procesos, empresas y procedimientos colaterales a la seguridad de este y, por otra, se afecta nuestra visión de comercio electrónico, pues estas estructuras antiguas sobreviven a pesar de las revoluciones jurídicas, tecnológicas o de conveniencia económica que impone el transcurso del tiempo.

Frente a los problemas jurídicos que pueden presentar en la negociación electrónica directa de los títulos valores, la Ley 594 de 2000 por medio de la cual se dicta la Ley General de Archivos y se crean otras disposiciones, señala en su art 3 con respecto al documento original que el mismo: “Es la fuente primaria de información con todos los rasgos y características que permiten garantizar su autenticidad e integridad”. De cara a lo anterior, la Ley 527 de 1999 por medio de la cual se define y reglamenta el acceso y uso de los mensajes de datos, del comercio electrónico y de las firmas digitales, y se establecen las entidades de certificación y se dictan otras disposiciones, indica en su art 8 que: *Original. Cuando cualquier norma requiera que la información sea presentada y conservada en su forma original, ese requisito quedará satisfecho con un mensaje de datos, si: a) existe alguna garantía confiable de que se ha conservado la integridad de la información, a partir del momento en que se generó por primera vez en su forma definitiva, como mensaje de datos o en alguna otra forma. (...)* (Subrayado por fuera del texto).

No se debe limitar la interpretación de integralidad del artículo anterior exclusivamente al primer documento creado. Pues en el mundo electrónico no se puede entender como documento original únicamente aquel en el que por primera vez se consigna la información, en razón a que el destinatario de un documento, que es enviado vía electrónica, recibe una copia y el remitente se queda con el que, en el contexto tradicional, conocemos como original.

Existen propuestas para solucionar este inconveniente: el proyecto de ley que fue retirado, incluye la categoría de las Centrales de Registro Electrónico y autoriza que esa gestión la realicen los Depósitos Centralizados de Valores (DCV) y las Entidades de Certificación (EC). Así mismo, se crea la figura de la ANOTACIÓN ELECTRÓNICA que es la misma *anotación en cuenta* de los DCV o la *anotación de los documentos electrónicos transferibles* a cargo de las EC. Se precisa que ésta última es sólo útil en el caso de los títulos valores electrónicos y no de los valores ya que para éstos sólo se puede emplear la anotación en cuenta de que trata el artículo 12 de la ley 964 de 2001<sup>28</sup>.

El Banco de la República mediante la Resolución Externa N° 13 del 30 de septiembre de 2016, estipula en su artículo segundo que, para acceder a los apoyos transitorios de liquidez, los establecimientos de crédito pueden endosar pagarés con derechos incorporados en documentos emitidos electrónicamente como título valor, en concordancia a lo establecido en las Leyes 27 de 1990 y 527 de 1999, y depositados en un depósito centralizado de valores. Dispone, además, que el endoso de los pagarés requerirá de la anotación en cuenta. Adicionalmente establece que, a partir del 1 de enero de 2018, el acceso a dichos recursos del Banco solo se hará mediante el descuento o redescuento de los pagarés emitidos electrónicamente o de aquellos que han sido desmaterializados<sup>29</sup>.

---

<sup>28</sup> Congreso de la República de Colombia, Proyecto de Ley 190 de 2016, radicado por Jaime Amín Hernández, Senador del partido Centro Democrático.

<sup>29</sup> CASTRO GOMEZ, Santiago. Títulos valores electrónicos: una innovación necesaria en el país. En: Semana Económica 2017. Edición 1082, (marzo de 2017); Pág. 6. En línea. Disponible en: [https://cdn2.hubspot.net/hubfs/1756764/Asobancaria\\_Eventos/Asobancaria\\_-\\_Semanas-Economicas/1082.pdf](https://cdn2.hubspot.net/hubfs/1756764/Asobancaria_Eventos/Asobancaria_-_Semanas-Economicas/1082.pdf)

Es evidente que la internet ha ampliado su campo de comercio electrónico, razón por la cual se debe proteger al consumidor ante la posibilidad de vulneración de sus derechos “el Gobierno expidió la Ley 1480 de 2011 que introduce el Estatuto del Consumidor, en el cual se actualizan las normas de protección al consumidor frente a los cambios de los mercados y los avances de la ciencia jurídica en esta materia”<sup>30</sup>. De esta manera el avance legislativo reconoce otras formas de mercadeo y comercialización en donde convergen nuevos productos y tecnologías, evidenciándose que el comercio electrónico es un mecanismo de transformación económica y social.

En el análisis legislativo sobre los títulos valores se encontró la siguiente normatividad relacionada, artículo 243 del Código General del Proceso<sup>31</sup> en lo referente a las distintas clases de documentos, el parágrafo del art. 1 de la Ley 1231 de 2008<sup>32</sup> sobre la factura electrónica como título valor. Ley 27 de 1990<sup>33</sup> en lo relacionado con bolsas de valores, el mercado público de valores, los depósitos centralizados de valores. Ley 964 de 2005 art. 12<sup>34</sup> de las anotaciones en cuenta, Ley 1753 de 2015 art. 9<sup>35</sup> frente al registro de facturas electrónicas, y los Decretos

---

<sup>30</sup> GIRALDO LÓPEZ, Alejandro, CAYCEDO ESPINEL, Carlos Germán y MADRIÑAN RIVERA, Ramón. Comentarios al Nuevo Estatuto del Consumidor. Bogotá D. C.: Legis, 2012, p. 283.

<sup>31</sup> ARTÍCULO 243. DISTINTAS CLASES DE DOCUMENTOS. Son documentos los escritos, impresos, planos, dibujos, cuadros, mensajes de datos, fotografías, cintas cinematográficas, discos, grabaciones magnetofónicas, videograbaciones, radiografías, talones, contraseñas, cupones, etiquetas, sellos y, en general, todo objeto mueble que tenga carácter representativo o declarativo, y las inscripciones en lápidas, monumentos, edificios o similares. (...)

<sup>32</sup> PARÁGRAFO. Para la puesta en circulación de la factura electrónica como título valor, el Gobierno Nacional se encargará de su reglamentación.

<sup>33</sup> Por la cual se dictan normas en relación con las bolsas de valores, el mercado público de valores, los depósitos centralizados de valores y las acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto.

<sup>34</sup> ARTÍCULO 12. 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. (...)

<sup>35</sup> ARTÍCULO 96. REGISTRO DE FACTURAS ELECTRÓNICAS. Créase el Registro de Facturas Electrónicas, el cual será administrado por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Este registro incluirá las facturas electrónicas que sean consideradas como título valor que circulen en el territorio nacional y permitirá la consulta de información de las mismas. Igualmente permitirá hacer la trazabilidad de dichas facturas electrónicas, bajo los estándares necesarios para el control del lavado de activos y garantizará el cumplimiento de los principios de unicidad, autenticidad, integridad y no repudio de la factura electrónica.

1349 de 2016<sup>36</sup> circulación de la factura electrónica como título valor. Decreto 2555 de 2010<sup>37</sup> por el cual se reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores. Decreto 2364 de 2012<sup>38</sup> firma electrónica y otras disposiciones.

Este marco normativo del comercio electrónico y como tal la desmaterialización o inmaterialización de títulos valores, ha sido determinado por la realidad social, precisamente por el uso y prácticas comerciales que poco a poco han robustecido la estructura y el funcionamiento jurídico de los negocios perfeccionados utilizando mensajes de datos y los mecanismos de identificación electrónica.

Lo electrónico no hace desaparecer las instituciones propias de los títulos valores físicos, ellas perduran, aunque en algunos casos es necesario realizar ciertas adecuaciones o ajustes que consulten la dinámica propia de los instrumentos inmateriales. Por eso, la desmaterialización o inmaterialización de los títulos valores obligan a replantear la teoría clásica de estos efectos negociales y a legislar de manera que se genere un ambiente de seguridad y confianza frente a los sujetos cambiarios y frente al mercado.

En el próximo capítulo se hará un recorrido importante que resalte el impacto cultural que proyecta el tema de la desmaterialización de los títulos valores, escudriñando en sus dimensiones prácticas.

---

<sup>36</sup> Por el cual se adiciona un capítulo al Decreto Único Reglamentario del Sector Comercio, Industria y Turismo, Decreto 1074 de 2015, referente a la circulación de la factura electrónica como título valor y se dictan otras disposiciones.

<sup>37</sup> Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones.

<sup>38</sup> Por medio del cual se reglamenta el artículo 7° de la Ley 527 de 1999, sobre la firma electrónica y se dictan otras disposiciones.

## **CAPÍTULO SEGUNDO**

### **LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES EN DIVERSOS ESPACIOS CULTURALES.**

#### **2.1. Un recorrido práctico.**

La tecnología se impone en respuesta a las tendencias del mercado y no de las necesidades de las personas con escasos recursos económicos. Las actividades de investigación, desarrollo y las finanzas están concentrados en los países con mayor poder adquisitivo, bajo la conducción de empresas multinacionales y a la dinámica del mercado mundial.

El avance de los países subdesarrollados se basa en la relación entre innovación y desarrollo social. El cual es un tema que enlaza cuestiones técnicas con valoraciones políticas y éticas fundamentales. Las políticas científico - tecnológicas y también las educativas, deben desplazar los viejos abordajes o marcos conceptuales con los cuales operaban en el pasado y sustituirlos por ideas contemporáneas. Esto quiere decir que se debe explicar los procesos de innovación y exponer los objetivos sociales que se pretenden alcanzar<sup>39</sup>.

Las negociaciones internacionales dieron apertura a los mercados traspasando las fronteras físicas entre países y nacieron las operaciones transfronterizas generando la universalización de las transacciones bursátiles. Estas innovaciones aparentemente estaban al alcance de cualquier persona natural o jurídica que tuviera la intención de participar en los mercados. Aunque en la práctica es difícil, puesto que para acceder al mercado bursátil mundial se debe de contar con un

---

<sup>39</sup> AGUILAR CABEZAS, José Antonio y otros. EL PAPEL DE LA INNOVACIÓN EN LA DESMATERIALIZACIÓN DENTRO DEL MERCADO DE VALORES Y SU IMPACTO SOCIAL EN EL ECUADOR. (En línea). 20 de agosto del 2017. Disponible en: (<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ec/2017/desmateralizacion-ecuador.html>).

monto mínimo, que es bien elevado. Siendo esto una limitación para la participación de los pequeños inversores, dejando espacio solo para los grandes capitales.

Lo mismo sucede con la micro, pequeña y mediana empresa, que pretenden obtener financiamiento en estos mercados mundiales, ya que los costos de inscripción y mantenimiento son muy altos. Lo que nos lleva a deducir que los mercados electrónicos mundiales en apariencia son accesibles para todos, pero en la realidad tienen barreras de acceso que solo permiten el ingreso de unos sectores privilegiados que dominan la economía mundial.

Esta desigualdad es evidente entre los países desarrollados y subdesarrollados, puesto que es en las potencias económicas donde residen los mercados bursátiles de mayor importancia, con grandes volúmenes de transacción en donde las multinacionales y gobiernos cotizan sus valores bursátiles<sup>40</sup>. Esta es una clara demostración de que no existe una apropiación justa de los resultados de la innovación y no se promueve una mejor distribución de la riqueza mundial, lo que se pretende es alcanzar el nivel tecnológico y social de la desmaterialización de los títulos valores, para fortalecerlo y en un futuro estar al nivel de los mercados mundiales.

A pesar de las ventajas de la desmaterialización que antes señalábamos, creemos que el mayor reto que enfrenta el fenómeno de la desmaterialización de los títulos valores proviene de nuestra tradición cultural que nos ha hecho fervientes defensores del formalismo, entendido esté no como la necesidad natural de que los actos jurídicos cumplan con ciertas normas que les otorguen seguridad jurídica, sino como esa conducta social que trata de darle una mayor importancia al acto formal que al sustancial, conducta que además, valga la pena señalar, no es exclusiva del ámbito del derecho sino que se refleja en muchos aspectos de nuestro devenir social. Sin embargo, consideramos que todas estas barreras culturales están destinadas a desaparecer por la fuerza de las circunstancias, pues la complejidad de las operaciones que hoy en día se realizan con base en

---

<sup>40</sup> Ibíd.



títulos valores, hace imperiosa la necesidad de deshacernos del soporte en papel, política que ha venido siendo implementada con gran éxito en el sistema financiero colombiano<sup>41</sup>.

A continuación, haremos unas breves anotaciones del tratamiento que ha recibido el tema en cuestión, en diversos espacios culturales.

## **2.2. La dinámica jurídico-cultural de la desmaterialización de los títulos valores.**

En **Francia** se subraya la importancia de la Ordenanza de Colbert de 1673, la cual ha sido considerada como una de las primeras leyes de derecho mercantil promulgadas por un Estado moderno, que no sólo reconoció sino que reguló la cambial aunque de manera incompleta (la ordenanza no atendió a la cláusula a la orden, pero se refirió a ella en algunos de sus preceptos: Artículos 18 y 19)<sup>42</sup>.

Para el año de 1808 aparece el Código de Comercio Francés, promulgándose en los primeros años del Siglo XIX cinco grandes códigos, Les cinq codes, entre los que se cuenta el Code Commerce, dividido en cuatro libros con un total de 648 artículos. El libro primero llamado Du commerce en general (artículos 1-189) se encuentra dividido en ocho títulos, de los cuales el octavo se enunció así: De la lettre de change, du billet à ordre et de la prescription. Según Rehme pese a todos los defectos, dicho código debería ser destacado como una de esas obras legislativas que marcan en la historia del derecho el comienzo de una nueva época. El derecho especial que regula se toma como un derecho especial objetivo del comercio y no como derecho de clase de los comerciantes<sup>43</sup>.

En **Alemania** la Ley Cambiaria Alemana de 24 de noviembre de 1848 se propuso desterrar la distancia loci de la cambial, cortó el último vínculo con su forma

---

<sup>41</sup> CAMARGO, Piedad; VÉLEZ, Jorge, ob. cit. pp.87 y ss.

<sup>42</sup> MORALES DEL CID, Luis Alfredo. La desmaterialización de los títulos valores, como medio más seguro de comercializarlos dentro del mercado bursátil guatemalteco. {En línea}. {2 de abril de 2016}. Disponible en: ([http://biblioteca.usac.edu.gt/tesis/04/04\\_5684.pdf](http://biblioteca.usac.edu.gt/tesis/04/04_5684.pdf))

<sup>43</sup> Ib., p.5

originaria y se convirtió en el prototipo para las naciones más civilizadas. Esta ley se refiere, no sólo a lo cambial, sino también al pagaré<sup>44</sup>.

El surgimiento de esta ley marca una nueva época en el acaecer histórico de lo cambial, en particular, y de los títulos valores, en general. Con la misma ley se inició lo que constituye el devenir histórico que se tradujo en convertir, a la cambial, en una carta de crédito para utilidad o servicio de todos<sup>45</sup>.

En este orden cronológico surge el Código de Comercio **Italiano** de 1865, “El antedicho código francés se plasmó casi íntegramente en el Código de Comercio Italiano. Este incorporó la relevante transformación que el endoso había causado en la cambial; es decir, que además de servir para transportar dinero de un lugar a otro, se convirtió en sustitutivo del capital y en instrumento de crédito”<sup>46</sup>.

Se presenta una **unificación legislativa en el siglo XVIII**, sobre la cual se precisa que juristas y comerciantes, invocaron la unificación del derecho cambiario. El movimiento cambiario iniciado bajo la batuta de la cambial por los genoveses en la época medieval, al imponer el escudo del marco como medida unitaria de los valores, del iusmercatorum, se vio continuado por la Ordenanza Alemana de 1848; más tarde, en 1863 con el voto emitido en la sesión de Gante de la National Association for the promotion of Social Science, para la reunión de una conferencia internacional; luego vinieron los congresos de Génova (1874), La Haya (1875), Bremen (1876) con sus famosas reglas, Amberes (1877), Francfort-sur-le-Mein (1878) organizados por la Association for the reform and codification of the Law of Nations ahora International Law Association.

Como antecedentes legislativos del **siglo XX** se anota que, en Europa, el primer Código que incluyó la disciplina unitaria, aplicable a todos los títulos valores, fue el Código de obligaciones de **Suiza**, modificado por la ley del 18 de diciembre de 1936, usando la definición hecha por Brunner. El Código de Comercio de **Turquía**, del año 1957 sigue la legislación Suiza.

---

<sup>44</sup> Ib., p. 9

<sup>45</sup> Ib., p.11

<sup>46</sup> Ibid, p. 7

El Código Civil **italiano** del año 1942 establece la disciplina aplicable a todos los títulos de crédito. **México** fue el primer país en América Latina que incorporó al derecho positivo la disciplina legal de los títulos valores, en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en 1932. En Perú, se comienza a hablar de título valor oficialmente con la entrada en vigencia del Código de Comercio de 1902. En los Títulos del I al XIII, de los cuales aún están vigentes los del VII al XIII ya que del I al VI, fueron derogados con la Ley N° 16587 actualmente derogada con la Ley 27287 de 2000 o Ley de Títulos Valores, donde además están incluidos los principios, características, definiciones, clasificación y fundamentos. En la normatividad colombiana, se encuentran en el Código de Comercio y el Código Civil.<sup>47</sup>

En nuestro ordenamiento debemos de referirnos al sistema español, en particular a las Ordenanzas de Bilbao, las cuales formaron parte del sistema jurídico en la época de la independencia. Ya en el año de 1853 se adoptó el primer Código de Comercio para la Republica de la Nueva Granada, el cual fue una copia del modelo español que a su vez estaba inspirado en el Código de Napoleon<sup>48</sup>.

En época más actual, podemos citar algunos casos representativos de procesos de desmaterialización de documentos de transporte y financieros en diferentes espacios geográficos: documentos de transporte marítimo, se destacan los proyectos SeaDocs, CMI y Bolero. Todos recurren a la figura de la central de registro como eje de la desmaterialización. En el proyecto Seadoc se depositaba el conocimiento de embarque en papel en el Chase Manhattan Bank y cualquier negociación sobre dicho título se le notificaba electrónicamente al banco. De esta manera, una de las principales obligaciones de la central de registro fue mantener un archivo de todos los registros electrónicos respecto de las transacciones que involucraban el

---

<sup>47</sup> RAMOS PADILLA, César E., Teoría General de los Títulos Valores, Profesor de la UNMSM y la UPSJB., p, 6. (En línea). 28 de julio del 2017. Disponible en: [http://boletinderecho.upsib.edu.pe/articulos/Titulos\\_Valores.doc](http://boletinderecho.upsib.edu.pe/articulos/Titulos_Valores.doc)

<sup>48</sup> NOSSA, Lisandro Peña. *De los títulos valores*. Ecoe Ediciones, 2016. (En línea). 28 de julio del 2017. Disponible en: [https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=ZcW4DQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT2&dq=antecedente+de+los+títulos+valores&ots=yUg7239\\_k&sig=BBQDZry\\_jbZhWdifJ71M9XrMzpw#v=onepage&q=antecedente%20de%20los%20títulos%20valores&f=false](https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=ZcW4DQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT2&dq=antecedente+de+los+títulos+valores&ots=yUg7239_k&sig=BBQDZry_jbZhWdifJ71M9XrMzpw#v=onepage&q=antecedente%20de%20los%20títulos%20valores&f=false)

conocimiento de embarque y anotar en dicho título todos los cambios que cada transacción producía sobre él<sup>49</sup>.

En el caso de la desmaterialización de documentos de contenido financiero, tenemos: Euroclear, en Bruselas; Cedel, en Luxemburgo; el Depository Trust Corporation y el Electronic Check Clearing House Organization (ECCHO) en Estados Unidos; CREST y el Central Gilts Office, en Londres; Sicovam, en Francia; el Monte Titoli, en Italia; y los Depósitos Centralizados de Valores, en Colombia.

En el sistema de Brasil la desmaterialización solo la pueden realizar las entidades autorizadas por la *Comissão de Valores Mobiliários* CVM, quien es la encargada de certificar a aquellas que pueden llevar a cabo las anotaciones en cuenta. Este sistema se puede comparar con la legislación colombiana y su equivalente sería la DECEVAL o DCV quienes son las encargadas de las mismas funciones.

Otro punto que se puede apreciar es que, en los efectos de las transacciones en Brasil, este no cuenta con reglamentación sobre la validez de las transacciones entre el intermediario (depositario) y el inversor, solo señala que los movimientos que no obren en la anotación en cuenta y que, si la operación en cuestión no se encuentra registrada en los libros de la sociedad, se tiene entonces que dicho acuerdo solo generaría una acción personal o contractual con respecto al intermediario.

Frente a lo anterior, en Colombia es la Resolución 1200 de 1995 de la Superintendencia de Valores, la encargada de reglamentar y actualizar lo relacionado con los principios rectores para los depósitos de valores y cómo debe actuar el intermediario. En el mismo sentido, la Ley 27 de 1990 indica que la entidad donde se deposite el valor tendrá la custodia más no la transmisión del derecho que ostenta el propietario y, de igual manera, no podrá vender las acciones sin el permiso del depositario.

En la normatividad de El Salvador, encontramos que manejan el sistema de anotación en cuenta, de manera similar a lo regulado en Colombia. La ley

---

<sup>49</sup> VELEZ ALVAREZ, Leslie Andrea y otros. Desmaterialización e Inmaterialización de los Títulos Valores. (En línea). 24 de julio del 2017. Disponible en: ([https://app.vlex.com/#CO/vid/507286774/graphical\\_version](https://app.vlex.com/#CO/vid/507286774/graphical_version))

salvadoreña 742 del 2002, contempla la creación de entidades depositarias las cuales se especializan en la desmaterialización de los títulos valores, es preciso resaltar que en el artículo 3 de dicha ley, se ve plasmada directamente la gran diferencia que logra la desmaterialización de los títulos al referir: “por la naturaleza de las anotaciones en cuenta, es inexistente la distinción, entre nominativas, a la orden y al portador”.

Otra semejanza que se puede apreciar de la legislación salvadoreña y la colombiana es que, en ambos países, es permitido el embargo de los valores depositados desmaterializados, lo cual opera a través de la inscripción de la respectiva medida cautelar. Así también, se permite en ambas legislaciones el remate o la subasta de los valores depositados, que previamente han sido objeto de la medida cautelar del embargo. Existiendo una reserva frente a la información que se maneja en los depósitos centralizados de valores, la cual sólo le es suministrada al depositante o autoridades públicas que lo soliciten.

A través del análisis comparativo del avance legislativo y práctico de la desmaterialización en diferentes espacios culturales, se observa que existe una gran dicotomía en Brasil sobre la falta de reglamentación, en los casos donde el título valor desmaterializado o inmaterializado, es objeto de conflicto o sea necesario resolver situaciones judiciales sobre el mismo. Este país no posee estipulaciones en la legislación para el manejo de estos casos y no tienen como direccionar temas como los riesgos sistémicos, perfeccionamiento y derechos de prelación de tenedores de derechos y tenedores del control, ley aplicable, y temas vinculados a la quiebra del intermediario, entre otros.

A diferencia de Colombia que ostenta una garantía plasmada en el Decreto 2364 del 2012, donde quien reciba el título para desmaterializarlo y emitir certificación sobre el mismo, responderá solidariamente sobre el mal uso o desfalco del valor del título.

El sustento legislativo de los títulos valores electrónicos en el Perú, lo encontramos en la Ley N° 27287 de 2000, la cual preceptúa en su art. 6, que los títulos valores pueden emitirse, aceptarse, garantizarse o transferirse por medios

electrónicos, los cuales poseerán la misma validez y efectos legales que los realizados en papel.

Para el caso de Chile, se ha adoptado un esquema de registro de facturas electrónicas con inscripción centralizada. En la Ley 20219 de 2007, se instituye la posibilidad de que existan facturas electrónicas y se regula de manera detallada su cesión. Gracias a estas políticas, hoy en día, Chile es un Estado líder en la actividad de factoring, en beneficio de la pequeña y mediana empresa<sup>50</sup>.

Ecuador para superar las restricciones que le impedían el desarrollo del mercado bursátil respecto de las condiciones de negociación, como de la forma de emisión de los títulos, desarrolló un sistema computacional transaccional que permitiera conectarse a un mercado virtual integrando a todos sus participantes. Esta innovación se implementó inicialmente en la bolsa de valores de Guayaquil, desde el sistema electrónico bursátil como mecanismo de negociación<sup>51</sup>.

Como existían dos mercados paralelos que generaban ineficiencia en la formación de precios nacionales de los títulos, se estableció al SEB como único sistema transaccional del Ecuador, integrando dentro de un solo mercado a las negociaciones de las bolsas de valores de Guayaquil y de Quito. La novedad bursátil utilizaba un *software* para conectar a los participantes del mercado y a través del mismo conocer en línea las ofertas y demandas, así como el cierre de negociaciones. A abril del año 2016, el sistema electrónico bursátil está siendo utilizado en los mercados de valores, *over the counter* o de divisas de los siguientes países: México, Perú, Chile y Paraguay, entre otros<sup>52</sup>.

En Estados Unidos, encontramos la Ley Uniforme de Transacciones Electrónicas adoptada por casi la totalidad de los Estados, la cual indica de manera expresa que se aplica al documento electrónico transferible, como el pagaré, que goza de iguales efectos que los documentos físicos. Adicionalmente, la Ley Federal sobre Firmas Electrónicas en el Comercio Nacional y Global reconoce validez a todos los

---

<sup>50</sup> CASTRO GOMEZ, ob. cit., p. 7.

<sup>51</sup> AGUILAR CABEZAS, José Antonio y otros, ob. cit.

<sup>52</sup> *Ibíd.*

actos jurídicos celebrados por medios electrónicos y regula de manera expresa lo referente a los derechos básicos de los consumidores en sus transacciones en el comercio electrónico<sup>53</sup>.

En este país, por lo menos 10 Estados han desarrollado una legislación sobre firma digital, entre ellos Arizona, Georgia, Hawai, Oregon, Washington, Illinois, California y Florida. La mayoría de esta legislación se ha basado en la Ley del Estado de Utah sobre la firma digital aprobada en 1995 y en la Guía de Firma Digital.

Dada la diversidad de iniciativas legislativas de los distintos Estados, fue preciso expedir una Ley Federal sobre Firmas Electrónicas en el Comercio Nacional y Global (Electronic Signatures in Global and National Commerce Act), que reconoce validez a todos los actos jurídicos celebrados por medios electrónicos, con un capítulo especial contentivo de los derechos básicos de los consumidores en sus transacciones en el comercio electrónico<sup>54</sup>.

Frente a la Unión Europea es conveniente indicar que el tema ha sido regulado a través de la Directiva n.º 99/93/CE. Su finalidad es mejorar el uso de firmas electrónicas y contribuir a su reconocimiento legal fomentando la confianza en su utilización con el propósito de potenciar la libre circulación de bienes y servicios entre los Estados parte. Con estos fines asimiló la firma digital la cual se halla signada en un documento electrónico a la firma manuscrita estampada en un documento en soporte de papel, admitiéndola como un medio de prueba.

A partir de las características que debe cumplir el sistema (condiciones objetivas, transparentes, proporcionadas y no discriminatorias), se encuentra establecida una presunción de culpabilidad en contra de las entidades prestadoras de los servicios de certificación, por los daños y perjuicios que sufra una persona que de buena fe hubiese confiado en el certificado.

Bajo la expedición de la Directiva 2000/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a determinados aspectos jurídicos de los servicios de la sociedad

---

<sup>53</sup> *Ibíd.*, p. 7.

<sup>54</sup> CAMARGO MELENDEZ, Piedad; VELEZ VARGAS, Jorge, *ob. cit.*

de la información, en particular el comercio electrónico en el mercado interior. El objetivo de esta Directiva es garantizar el correcto funcionamiento del mercado interno de tal forma que se asegure la libre circulación de los servicios de la sociedad de la información entre los Estados miembros<sup>55</sup>.

En el siguiente capítulo se analizarán algunos presupuestos conectados con la eficacia que ha alcanzado el tratamiento de la desmaterialización de los títulos valores en Colombia.

---

<sup>55</sup> Ib.



## CAPÍTULO TERCERO

### CONTENIDOS DE EFICACIA EN EL TRATAMIENTO DE LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES EN COLOMBIA

#### 3.1 Breves comentarios sobre el impacto de la revolución digital en los títulos valores.

En el recorrido bibliográfico evidenciamos que la palabra “título” de la conocida alocución Titoli di Credito logró salvarse a la postre de los nuevos tiempos y de su impronta tecnológica y globalizadora. La revolución informática y sus límites desconocidos desplazaron la utilización del papel, la cual fue desde inicio el soporte material que conformaba el título<sup>56</sup>.

El comercio electrónico es el motor de la economía del siglo XXI<sup>57</sup> y el eje de la economía digital. Según la CEPAL\* la economía mundial es una economía digital<sup>58</sup>. Para dicha entidad, la difusión de las tecnologías digitales ha originado un incremento significativo del componente virtual de los flujos globales entre 2005 y 2013<sup>59</sup>. Precisa dicha entidad que el principal efecto de la digitalización ha sido su capacidad de transformar todos los flujos económicos al reducir los costos de transacción y los costos marginales de producción y distribución. El impacto se produce mediante tres mecanismos: la creación de bienes y servicios digitales, la

---

<sup>56</sup> Busetto, Adalberto Luis. La nueva teoría general de los títulos valores: aproximaciones. *Anales de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales*, 2015. 22p. {En línea}. {septiembre 09/2017} disponible en: [http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/50634/Documento\\_completo.pdf-PDFA.pdf?sequence=1](http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/50634/Documento_completo.pdf-PDFA.pdf?sequence=1)

<sup>57</sup> Declaración conjunta de Europa y Estados Unidos sobre comercio electrónico del 5 de diciembre de 1997. En el documento se afirma que *el comercio electrónico global, promovido por el desarrollo del internet, será un motor importante para el crecimiento de la economía mundial del siglo XXI*. {En línea}. {Consultado el 2 de noviembre de 2016}. Disponible en: <http://www.onnet.es/08001009.htm>

\* Comisión económica para América Latina y el Caribe.

<sup>58</sup> CEPAL. 2015. La nueva revolución digital. De la internet del consumo a la internet de la producción. Pág. 17. {En línea}. {Consultado el 2 de noviembre de 2016}. Disponible en: [http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/38604/4/S1600780\\_es.pdf](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/38604/4/S1600780_es.pdf)

<sup>59</sup> *Ibíd.*

agregación de valor al incorporar lo digital en bienes y servicios en principio no digitales, y el desarrollo de plataformas de producción, intercambio y consumo<sup>60</sup>.

Visto lo anterior, en un estudio de agosto de 2015 sobre la revolución digital la CEPAL afirmó que una regulación moderna es imprescindible en la economía digital<sup>61</sup>. En particular, dicha entidad señala que: El avance de la digitalización está creando nuevas cadenas de valor, donde los operadores de telecomunicaciones, los fabricantes de dispositivos de acceso, las empresas multimedia, los proveedores de contenido y los prestadores de servicios de software y aplicaciones operan de forma integrada. Estos cambios han dado a los usuarios nuevas capacidades de elección y la posibilidad de participar activamente en la creación de contenido. Este escenario implica retos significativos para el diseño de políticas y marcos regulatorios que generen las condiciones necesarias para que los individuos y las empresas participen en la economía digital<sup>62</sup>.

Teniendo en cuenta la anterior situación, encontramos que el proyecto de Ley 190 de 2006, establece en su idea central las razones de brindar a los títulos valores electrónicos la experiencia de las instituciones colombianas en la creación y circulación de valores electrónicos:

En primer lugar, la experiencia de la creación y circulación electrónica de los valores ha sido exitosa y segura. Por lo tanto, no se improvisará en el tema y, en cambio, se trasladará la confianza existente en el mercado de valores electrónicos al mundo de los títulos valores electrónicos.

En segundo lugar, en la práctica no es lo mismo un documento original físico –de papel– que un documento original electrónico. Según nuestra legislación, un documento original *es la fuente primaria de información con todos los rasgos y*

---

<sup>60</sup> *Ibíd.*

<sup>61</sup> *Ibíd.*, p. 75.

<sup>62</sup> Cfr. CEPAL. 2015. La nueva revolución digital. De la internet del consumo a la internet de la producción. Pág. 75.

*características que permiten garantizar su autenticidad e integridad.*<sup>63</sup>. El artículo 8° de la Ley 527 considera original al documento electrónico que no ha sido alterado o modificado desde el momento que se compuso por primera vez (integridad), pero no exclusivamente al primer documento creado.

En el mundo electrónico no se puede entender como documento original únicamente aquel en el que por primera vez se consigna la información, principalmente porque en la práctica el destinatario de un documento, que es enviado vía electrónica, recibe una copia y, el remitente, se queda con el que, en el contexto tradicional, conocemos como original<sup>64</sup>.

Desde esta perspectiva se presenta un problema jurídico para la negociación electrónica directa de títulos valores. Por eso, en esta materia se ha recurrido al uso de las centrales de registro para inyectar certeza jurídica a la creación y circulación de títulos valores a través de medios electrónicos<sup>65</sup>.

Comoquiera que existen diversos procesos y soluciones tecnológicas para garantizar la autenticidad, la integridad y la trazabilidad de las operaciones y de los documentos electrónicos, el proyecto de ley no define un único camino para lograr ello. En otras palabras, el proyecto de ley señala qué se quiere, pero no precisa el cómo cumplir o

---

<sup>63</sup> Artículo 3° de la Ley 594 de 2000 por medio de la cual se dicta la Ley General de Archivos y se dictan otras disposiciones.

<sup>64</sup> Congreso de la República de Colombia. Proyecto de Ley 190 de 2016, radicado por Jaime Amín Hernández, Senador del partido Centro Democrático, exposición de motivos.

<sup>65</sup> Para mayor detalle sobre este tema se sugiere consultar los siguientes libros y artículos: (1) Cortés García, Eduardo. *La desmaterialización de los títulos valores*. Editorial Lex Nova. Valladolid, 2002. (2) Carvajal Martínez, Ricardo y Giraldo Gómez, Martha. *Título Valor Electrónico*. Señal Editora. Medellín. 1999. (3) Peña Castrillón, Gilberto. *Hacia una nueva concepción del Título Valor*. Artículo publicado en la Revista de Derecho Privado No. 11 de la Facultad de Derecho de la Universidad de los Andes. Págs. 159-171. Bogotá. 1992., (4) Remolina Angarita, Nelson. *Desmaterialización, documento electrónico y centrales de registro*. Capítulo de libro de la obra: Internet, Comercio Electrónico & Telecomunicaciones del Grupo de Estudios en Internet, Comercio Electrónico, Telecomunicaciones e Informática (GECTI) de la Facultad de Derecho de la Universidad de los Andes Editorial Legis. Págs. 3-47. Bogotá, 2002. (5) De la Calle Lombana, Humberto. *Nuevas tendencias en materia de Títulos Valores*. Artículo publicado en la revista Foro del Jurista de la Cámara de Comercio de Medellín. Vol. III. No. 9. Págs. 82-91. Medellín. 1990. (6) Espitia, Daniel. *Las anotaciones en cuenta: un nuevo medio de representación de los derechos*. Editorial Civitas. Madrid, España. 1995; (7) Remolina Angarita, Nelson y Peña Nossa, Lisandro. 2011. De los títulos valores y de los valores en el contexto digital. Ed Temis y Ediciones Uniandes. ISBN 978-958-35-0816-5.

acreditar un requisito para lograr lo que se pretende en la norma. Por eso, fundado en el principio de neutralidad tecnológica, el proyecto de ley deja que esos aspectos los definan las centrales de registro electrónico en su Reglamento de operaciones que debe ser autorizado por la Superintendencia Financiera. Se exige que esta Superintendencia se encargue de esta labor porque cuenta con la experiencia del mercado de valores y, se repite, no se quiere improvisar frente a una actividad que involucra billones de pesos y millones de personas<sup>66</sup>.

Las entidades certificadoras, reguladas y controladas por la Superintendencia Financiera, brindan la calidad probatoria suficiente para determinar que los principios característicos de los títulos valores se encuentren allí contenidos, incluyendo que existen mecanismos certificados que garantizan pruebas técnicas sobre los documentos electrónicos.

En este sentido, lo que se busca es un equivalente funcional para adecuar o pulir antiguas instituciones; Firma, documento, original y los actos cambiarios: creación, circulación aval o cargas cambiarias tales como el pago o presentación para aceptación. Puesto que sería absurdo repetir lo que preceptúa el Código de Comercio cuando dicha regulación se mantiene.

Al respecto podemos analizar sistemáticamente el artículo 244 del Código General del Proceso, el cual señala que se presumen auténticos los documentos en forma de mensajes de datos, los cuales generan seguridad jurídica en la reclamación sustantiva de su contenido, pues la existencia del derecho y la obligación está contenida en un documento no físico sino electrónico, pero que adquiere la misma calidad del documento físico de acuerdo a lo estipulado en los artículos 5, 6 y 7 de la Ley 527 de 1999.

Esta Ley se ha venido aplicando de manera progresiva, junto con el Decreto 1747 de 2000, que la reglamenta parcialmente en lo relacionado con las Entidades de Certificación, los certificados y las firmas digitales y el Decreto 2364 de 2012, que reglamenta el art. 7, de la misma ley, que trata sobre la firma electrónica.

---

<sup>66</sup> Proyecto de Ley 190 de 2016, radicado ante el Congreso de Colombia por Jaime Amín Hernández, Senador del partido Centro Democrático, exposición de motivos.

En Colombia, las Mipymes se enfrentan a diferentes barreras que limitan su acceso al crédito; frente a esto, el factoring mediante títulos valores electrónicos es una herramienta eficaz que puede mejorar el acceso al financiamiento y como tal a la promoción de la inversión. Pero se deben resolver vacíos de carácter legal y operativo que algunos sectores aún no poseen, en aras de lograr un amplio impacto y un desarrollo de la liquidez de nuestra economía<sup>67</sup>.

### **3.2. Contenidos de eficacia en el tratamiento de la desmaterialización de los títulos valores.**

Para analizar estos contenidos es preciso retomar algunas menciones con respecto al impacto cultural de la desmaterialización de los títulos valores en Colombia para estimar sus efectos y, con este propósito, se consultaron las menciones que hiciera el investigador del área económica del diario “El Tiempo”, las cuales dan cuenta de que los usuarios de los registros electrónicos poco a poco van descubriendo las ventajas de la desmaterialización y las entidades financieras se han encargado de que así sea, destacando las ventajas de su dimensión inmaterial. Estos son algunos apartes de la página electrónica contentiva del comentario:

Jorge Hernán Jaramillo, presidente de Deceval, señala que hoy la totalidad de los bonos y las titularizaciones se ha desmaterializado, es decir que ya no están en físico, mientras que solo el 75 por ciento de las acciones y el 85 por ciento de los CDT lo están. Pero no deja de sorprender a los comisionistas que con alguna regularidad aparezcan personas diciendo tener acciones de empresas que incluso han dejado de cotizar en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) (...)

“Algunas empresas mantienen ventanillas abiertas en sus departamentos de tesorería para recomprar esas pocas acciones que se mantienen sin desmaterializar y que no fueron recogidas en una oferta pública de acciones (OPA), previa a la salida de bolsa del emisor, en cuyo caso los accionistas pueden acercarse a las compañías y explicar la situación. (...)

Hoy, cerca de 914.000 colombianos poseen acciones, y se estima que no menos de 800.000 tienen recursos depositados en CDT, aunque buena parte están representados en registros electrónicos (desmaterializados).

---

<sup>67</sup> CASTRO GOMEZ, op., cit., p. 1.

Si bien una de las ventajas de contar con un título desmaterializado está en la eliminación del riesgo de hurto, pérdida o que pueda sufrir algún daño (al fin y al cabo es papel), existen otros beneficios para sus propietarios, las empresas que los emiten y el mismo mercado. (...) Para el mercado, la desmaterialización representa eficiencia, seguridad y agilidad en las transacciones. Hoy, un bono puede rotar en un mismo día más de 10 veces, debido a que el tiempo de transacción se ha reducido, de una hora y 10 minutos a 14 minutos<sup>68</sup>.

No hay manera de dudar acerca de que el comercio electrónico se convertirá en un futuro en una forma cada vez más usual de adquisición y ofrecimiento de bienes y servicios, frente a lo cual se constituirá en el remplazo del mercado como espacio físico de interacción entre los agentes económicos. Sobre este aspecto, resulta de vital importancia señalar el efecto que el comercio electrónico ha tenido sobre nuestras instituciones jurídicas, pues las nuevas realidades tienden a modificar y sustituir viejos paradigmas generando así nuevas costumbres, las cuales, como sabemos, son fuente primaria del derecho<sup>69</sup>.

Camargo y Vélez consideran que el comercio electrónico es una realidad omnipresente que constituye una nueva herramienta para los comerciantes y hombres de negocios, pues allí encuentran múltiples oportunidades para la expansión y crecimiento de sus empresas y que por lo mismo, requiere ser regulado de manera especial, sobre la base del principio de autonomía de la voluntad<sup>70</sup>. No obstante, se rescata sus manifestaciones hegemónicas en algunas operaciones bancarias, las cuales van marcando el curso de su devenir en estas y otras transacciones comerciales.

Los doctrinantes han considerado que para Colombia el desarrollo y la reglamentación en el tema de la desmaterialización de los Títulos Valores lo coloca como una nación competitiva, que se posiciona paulatinamente en consonancia social con los cambios constantes de la realidad, concretamente con las que hoy mueven la economía en el contexto global y no es apresurado considerar que así

---

<sup>68</sup> EL TIEMPO, página electrónica de 11 de abril de 2015, 01:42 A.M., consultada en: <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-15550635>

<sup>69</sup> CAMARGO MELENDEZ, Piedad; VELEZ VARGAS, Jorge, ib.

<sup>70</sup> Ib.

debe hacerlo para los retos que se presenten a futuro, pues esta dimensionalidad mercantil genera constantes ondulaciones.

El mercado financiero los inversionistas permanecen activos y desde esta creciente dinámica el legislador no debe permanecer en silencio y debe plegarse a los signos de este tiempo digitalizado para las operaciones cambiarias, el mercado de valores y el comercio electrónico en general. Desde siempre se observan los avances en la diversificación de los portafolios de inversión, y, como política económica y financiera a los inversionistas se les ofrecen beneficios tributarios por sus operaciones en el mercado estimándose que la utilidad por enajenación de acciones de este mercado no constituye renta ni ganancia ocasional. Esta es una manera de incentivar la economía desde un horizonte altamente desmaterializado y consonante con los requerimientos propios de la operación de un sistema globalizado, sin fronteras, ni barreras.

Para alcanzar una eficacia consonante con la dimensionalidad del mercado, es meritorio volver a considerar que para esta actividad la UNCITRAL ha elaborado la Ley Modelo sobre Comercio Electrónico y la Ley Modelo sobre las Firmas Electrónicas, la cual ostenta como principios generales, entre otros que reseñan los autores consultados, Camargo y Vélez<sup>71</sup>:

- a. Facilitar el comercio electrónico en el interior y más allá de las fronteras nacionales.
- b. Validar las operaciones efectuadas por medio de las nuevas tecnologías de la información.
- c. Fomentar y estimular la aplicación de nuevas tecnologías de la información.
- d. Promover la uniformidad del derecho aplicable en la materia.
- e. Apoyar las nuevas prácticas comerciales.

Estos postulados son suficientes para comprender el compromiso de los Estados frente a la marcada necesidad de uniformar el derecho aplicable a las formas de

---

<sup>71</sup> Ib.

comunicación, almacenamiento y autenticación de información sin soporte de papel, en consideración a una perspectiva global que posiciona el comercio electrónico. Dentro de las finalidades de esta Ley Modelo en punto de las firmas electrónicas, se destaca la que se afianza en la reducción de la incertidumbre de los efectos jurídicos en el uso de las firmas electrónicas, que constituyen una de las técnicas modernas de autenticación electrónica que ha sustituido el uso de firmas manuales o tradicionales. Sus objetivos son: i) Facilitar el empleo de firmas electrónicas y ii) Conceder igualdad de trato a los usuarios de documentación con soporte en papel y a los consignados en soportes informáticos<sup>72</sup>.

Igualmente debemos anotar que nuestro país se encuentra, con respecto a otros Estados suramericanos, en un lugar privilegiado y de ejemplo, toda vez que ha tomado la delantera en la expedición de las normas sobre comercio electrónico, esto es la Ley 527 del 18 de agosto de 1999 expedida por el Congreso de Colombia mediante la cual se definió y reglamentó el acceso y uso de los mensajes de datos, el comercio electrónico y las firmas digitales, y se establecieron las entidades de certificación y la expedición del Decreto Reglamentario 1747 de 2000 que pormenorizó sobre certificados, firmas digitales entidades de certificación. Precisamente sobre esta normativa se hicieron algunas consideraciones en líneas anteriores.

No obstante, se impone estar acorde con la realidad, frente a lo cual es importante tener en cuenta el contexto digital en el que se desarrollan actualmente las actividades comerciales, las cuales son diferentes al escenario en el cual se expidieron las normas incorporadas en el Código de Comercio, respecto a los títulos valores. En ese tiempo el legislador se ubicó en las relaciones mercantiles del momento, permitiendo la materialización de sus obligaciones con documentos de fácil creación y negociación.

Actualmente, estas operaciones de títulos valores desmaterializados muestran que las organizaciones han reducido sus costos de emisión de títulos en cerca del 70%, y se espera que con la utilización de mecanismos electrónicos el uso de papel para emitir títulos valores se reduzca hasta en el 100%. En el contexto del

---

<sup>72</sup> Ib.



sistema financiero colombiano esto significaría alrededor de 30 mil millones de pesos al año<sup>73</sup>.

Colombia se halla analizando el tema de la seguridad y el discurrir práctico de estos procesos de desmaterialización, los cuales tienen como referentes la legislación de otros Estados. Frente a esta mención se estima la necesidad de recurrir a las centrales de registro, en nuestro país sería el (DCV)<sup>74</sup>, para que centralice todo lo relacionado con la creación, circulación y administración de los títulos, provocando seguridad jurídica y previniendo inconvenientes prácticos y legales tales como la circulación de muchos títulos valores electrónicos originales sobre un mismo derecho.

Una circulación desordenada produciría incertidumbre sobre la identificación del título valor electrónico, facilitando estafas y fraudes pues no existiría control sobre lo que podría hacer el poseedor de un título valor original. Sería difícil e incierto identificar el titular del derecho y los obligados cambiarios. En el caso de que existan afectaciones y gravámenes sobre los derechos incorporados en el título valor que ordenen las autoridades competentes no hay constancia o como materializar estas garantías.

Para concluir este apartado, es viable considerar que el proceso de desmaterialización proporcionaría beneficios operativos en la disminución de riesgo de deterioro, daño físico y adulteración de los documentos, además permite la vinculación de usuarios que se encuentren en lugares lejanos, multiplicando con ello el uso de operaciones de crédito. Por lo tanto, hay que sensibilizar al público en general sobre la naturaleza, acceso y ventajas de los títulos valores desmaterializados, que se apoyan en el postulado de autonomía de la voluntad. Estos referentes se han ido posicionando en el mundo de los negocios

---

<sup>73</sup> CASTRO GOMEZ, op. cit, p. 8.

<sup>74</sup> 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.

mercantiles, concretamente en las dinámicas del mercado, impactando de paso el mundo jurídico, económico, social y cultural del comercio global.

## CONCLUSIONES

Como resultado de este recorrido en punto de la dinámica que ha alcanzado el tema de la desmaterialización de los títulos valores, podemos asegurar que los fundamentos, los requisitos generales, los elementos esenciales, así como la forma de vencimiento, continúan presentes en los títulos valores desmaterializados. Se estima que los principios de legitimación, autonomía, incorporación y literalidad entregan a su tenedor legítimo todos los derechos contenidos en los títulos valores sin distingo alguno.

Es evidente que la informática y las telecomunicaciones son un motor de desarrollo para la economía mundial, por lo tanto entre más lento sea el proceso de adaptación a los cambios tecnológicos por un país, menos competitivo será y esto se ve reflejado en los empleos y calidad de vida de sus habitantes.<sup>75</sup>

Encontramos que estas limitaciones que sufre el Comercio Internacional se presentan debido a que este se lleva a cabo dentro de regímenes y sistemas jurídicos diversos, y además, con culturas también distintas<sup>76</sup>. Puesto que el avance acelerado de la Tecnología y la denominada Revolución Informática en la que nos vemos inmersos, generan cambios profundos y acelerados tanto en el entorno personal, social, económico y cultural. Tanto es así, que los vigentes modelos económicos, sociales, culturales y políticos están siendo sustituidos por nuevos paradigmas<sup>77</sup>.

Tenemos que el ciber-comercio, bien puede ser una forma de impulsar el derecho informático o las relaciones jurídicas a través de medios electrónicos, pero es innegable su influencia pulsante en nuestro sistema jurídico<sup>78</sup>. Por lo tanto entendemos que los negocios electrónicos, se manifiestan en el contexto de la

---

<sup>75</sup> RODRÍGUEZ, Armando. Reseña histórica de las innovaciones financieras en Venezuela y en el mundo. *Revista Economía*, 2002, no 17-18, p. 2001-2002. Pág. 2. {En línea}. {septiembre 09/2017} disponible en: <ftp://iies.faces.ula.ve/Pdf/Revista17-18/Rev17-18Rodriguez.pdf>

<sup>76</sup> TORRES, Jorge Yaipén. LOS ACTOS JURÍDICOS ELECTRÓNICOS Y LA ERA DIGITAL. *Revista IUS*, 2016, vol. 1, no 10. P 12. {En línea}. {septiembre 11/2017} disponible en: <http://publicaciones.usat.edu.pe/index.php/ius/article/viewFile/282/277>

<sup>77</sup> *Ibíd.*, p. 14

<sup>78</sup> *Ibíd.*, p. 28

sociedad informática, en donde nuestro entorno jurídico civil no debe estar exento de regulación, sino que deben delimitarse las fronteras de un sistema jurídico renovado<sup>79</sup>.

Expone Jorge Zambrano en su texto sobre cómo llegar a estándares internacionales que: este alto y rápido crecimiento genera un rezago entre las necesidades del mercado y la legislación existente, generando una pérdida de eficiencia frente a mercados internacionales y limitando la velocidad de crecimiento de nuestro mercado<sup>80</sup>.

En una apreciación más amplia el economista Diego Jijón, señala que el problema para el desarrollo del mercado de valores, no está supeditado únicamente a la normativa de dicho mercado, puesto que se debe tener en cuenta otros aspectos como; El índice de riesgo del país, los costos de los impuestos con relación a otros mercados similares de la región, la dificultad que existe para crear nuevas empresas, la poca inversión extranjera directa y el marco jurídico del país que debe brindar las garantías para atraer inversión<sup>81</sup>.

También, indica que una de las causas principales para que el mercado de valores se encuentre rezagado en relación a países desarrollados y países de la región, es porque gran parte de los ciudadanos sean empresarios o público en general, desconocen los beneficios que ofrece este tipo de mercados<sup>82</sup>. Este desconocimiento también se debe a las entidades públicas y privadas, en razón de que no han realizado programas masivos de difusión, promoción, educación y

---

<sup>79</sup> *Ibíd.*, p. 27

<sup>80</sup> ZAMBRANO BÜRGL, Jorge Andrés, et al. *Altibajos de la custodia de valores en Colombia: ¿ Cómo llegar a estándares internacionales?*. 2015. 8p. {En línea}. { septiembre 09/2017} disponible en: <http://repository.cesa.edu.co/handle/10726/835>

<sup>81</sup> OSORIO FONSECA, Fabián. *Análisis situacional del mercado de valores y propuesta de cambios para convertirlo en una herramienta que apoye el cambio de la matriz productiva en el Ecuador*. 2014. Tesis de Maestría. Quito: Universidad Israel, 2014. 54p. {En línea}. { septiembre 09/2017} disponible en: <http://190.11.245.244/bitstream/47000/995/1/UISRAEL%20%20EC%20ADME%20-%20378.242%20-%20161.pdf>

<sup>82</sup> *Ibíd.*, p. 79

orientación sobre los requisitos para operar en dicho mercado, explicando sus ventajas y desventajas al participar como emisores o inversionistas<sup>83</sup>.

Según la guía de Gobierno Corporativo en Colombia del siglo XXI, el marco regulatorio no se encuentra consignado en un cuerpo normativo estructurado, sino, en una dispersión de normas mercantiles y expone que otro factor influyente es la falta de implementación de fuertes políticas macroeconómicas, exacerbado por las condiciones sociales y políticas<sup>84</sup>.

Para Zambrano el desarrollo del mercado de valores colombiano va de la mano de la inversión extranjera de portafolio, sin embargo, es la regulación la que no avanza al mismo ritmo, lo cual genera difíciles procesos que no están condicionados a la rapidez y movilidad exigida por los inversores, asegura que es precisamente esta falta de desarrollo en términos de legislación, la causa primigenia de las crisis económicas.<sup>85</sup>

Aunque, el mercado colombiano ha evolucionado de manera exponencial, tanto por su crecimiento como por su desarrollo en Latinoamérica. Y esto ha generado importantes cambios en términos de infraestructura y legislación<sup>86</sup>. Se puede apreciar que en países más desarrollados se ha practicado la autorregulación porque el crecimiento del mercado es más veloz que la legislación que lo regula y controla<sup>87</sup>.

Al respecto, encontramos diferentes posiciones frente a la legislación y la autoregulación, pues se evidencia casos como el mercado europeo que no se rige únicamente por las normas de los reguladores, sino que son mercados

---

<sup>83</sup> *Ibíd.*, p. 80

<sup>84</sup> GUTIERREZ V., Paola. La calificación de Colombia en prácticas de gobierno corporativo: La confederación colombiana de cámaras de comercio promueve el gobierno corporativo en Colombia. Principios de Gobierno Corporativo, OCDE, 1999. Publicado por el CIPE. En busca de buenos directores: Una guía hacia la formación del gobierno corporativo en el siglo XXI. 3<sup>TM</sup> edición, 2003.p. 375-391.) {En línea}. {septiembre 10/2017} disponible en: [http://vitela.javerianacali.edu.co/bitstream/handle/11522/2342/Aproximaciones\\_gobierno\\_corporativo.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://vitela.javerianacali.edu.co/bitstream/handle/11522/2342/Aproximaciones_gobierno_corporativo.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

<sup>85</sup> ZAMBRANO BÜRGL, op. cit, p. 30

<sup>86</sup> *Ibíd.*, p. 61

<sup>87</sup> *Ibíd.*, p. 61

autorregulados donde los estándares de mejores prácticas son utilizados por los participantes. En materia contractual, la autonomía privada es la facultad de las personas para autorregular sus intereses por autorización expresa del Estado, quien brinda validez y eficacia a las relaciones jurídicas de los particulares, siempre que no atenten la moral y las buenas costumbres de carácter imperativo<sup>88</sup>.

Encontramos otros puntos de vista donde se plantea que el mercado electrónico está sobre regulado, y para poder llegar a estándares internacionales y que sus prácticas avancen a la velocidad del mercado, se deberá cambiar la cultura de regulación excesiva por autorregulación<sup>89</sup>. Esta es una de las soluciones para evitar extensas regulaciones que buscan cubrir todos los aspectos posibles, la cual se base en prácticas internacionales y no en sanciones<sup>90</sup>.

La autorregulación Juan Saltos la define como: la potestad de elaborar las propias normas operativas de las bolsas pero también el deber de sancionar las infracciones a esta norma. En este sistema la facultad sancionadora sobre un ente privado “casas de valores” se delega a otro privado (Bolsa de Valores). Sin embargo es evidente el conflicto de interés que se genera cuando la entidad se convierte en juez y parte el momento de sancionar a sus miembros<sup>91</sup>. En este sentido se plantea que debe ser un regulador aparte independiente para que sea el que controle y sancione.

En nuestro modelo colombiano se creó un ente Autorregulador del Mercado de Valores, el cual ha funcionado de una manera distinta a los esquemas de la mayoría de los países, y tiene como fin crear normas así como su sanción en caso de incumplimientos<sup>92</sup>. Fue creado el 12 de junio de 2006, la Corporación Autorreguladora del Mercado de Valores con el objeto de adelantar todos los

---

<sup>88</sup> TORRES, Jorge Yaipén., op. cit, p. 26

<sup>89</sup> ZAMBRANO BÜRGL, op. cit, p. 65

<sup>90</sup> *Ibíd.*, p. 62

<sup>91</sup> SALTOS, Juan Isaac Lovato. Propuesta de reformas al mercado de valores ecuatoriano. *Juris Dictio*, 2013, vol. 13, no 15. {En línea}. {septiembre 10/2017} disponible en: <http://revistas.usfq.edu.ec/index.php/iurisdiction/article/view/724/1015>

<sup>92</sup> *Ibíd.*, p. 21

trámites y gestiones tendientes a obtener autorización por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia para actuar como organismo de autorregulación del mercado de valores en Colombia. La Superintendencia Financiera autorizó a AMV para funcionar como autorregulador del mercado de valores, el 7 de julio de 2006.

Esta función de supervisión consiste en la verificación del cumplimiento de la normatividad aplicable por parte de los sujetos de autorregulación. La supervisión de AMV comprende tres procesos: Monitoreo y Vigilancia de Mercados, Supervisión por Conductas y Supervisión Preventiva<sup>93</sup>.

Por lo anterior, sabemos que en Colombia también se practica la autorregulación, pero al existir vacíos legales esta autorregulación no resulta efectiva, por lo tanto, es impostergable, que el legislador colombiano presente un régimen jurídico acorde con la forma en que se desarrollan las comunicaciones y el comercio internacional, de modo que brinde las herramientas jurídicas y técnicas, para desarrollar esta actividad de una forma sólida, clara y segura.

Estas apreciaciones se deben tener en cuenta para desarrollar un gobierno digital en el cual intervienen el uso de las Tics para una mayor eficacia y eficiencia en sus objetivos<sup>94</sup>. Así también se debe fortalecer y equipar el poder judicial, para brindar una efectiva administración de justicia en el tema de los títulos valores electrónicos<sup>95</sup>.

---

<sup>93</sup> Ibíd., p. 35

<sup>94</sup> PADILLA, Javier Moreno. IV.-MEDIOS ELECTRONICOS. P 37. {En línea}. {septiembre 16/2017} disponible en: <http://200.94.19.138/tesisXXIV/pdf/cap4.pdf>

<sup>95</sup> BUSQUETS, José Miguel, “El Poder Judicial Electrónico en Iberoamérica en el 2009, Estado del Arte” Revista Digital: Praxis de la Justicia Fiscal y Administrativa, Instituto de Estudios sobre Justicia Fiscal y Administrativa, Boletín núm. 4, 2010, p. 3. {En línea}. {septiembre 16/2017} disponible en: <http://www.tfa.gob.mx/investigaciones/pdf/elpoderjudiciaelectronicoeniberoamenrica.pdf>, ISSN en trámite.

## **Nota**

La inclusión de nuevas tecnologías ha obligado al legislador colombiano a regular la condición esencial del título valor electrónico. Es lamentable que se haya retirado el proyecto de Ley 190 de 2016, desde el cual se pretendía regular esta temática, consultando la realidad social y el dinamismo que han alcanzado las operaciones mercantiles bajo los presupuestos que ostenta la desmaterialización de los títulos valores. Es importante que la comunidad jurídica, la doctrina y el legislador se ocupen de retomar el tema para poner en contexto la realidad virtual que recorre los negocios en el mundo global.

Precisamente los estudiosos del tema, han estimado que hoy más que nunca el intercambio de bienes y servicios no respeta fronteras, los capitales circulan de mercado en mercado, procurando alcanzar el lugar que más garantías ofrece para la inversión y obtener el máximo rendimiento posible con el menor costo. Desde este horizonte, se observan a las naciones en competencia tratando de ofrecer las condiciones más favorables y ante todo la garantía en cuanto a políticas económicas, seguridad y estabilidad social. El Estado que mejores condiciones ofrezca, seguramente será el signado por el desarrollo, pues el solo hecho de atraer inversionistas internacionales hasta sus territorios, es ya singular augurio de un proceso de oxigenación serio de sus economías.



## MARCO LEGAL

### CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE COLOMBIA.

**Sentencia C-662 del 2000.** Magistrado Ponente: DR. FABIO MORÓN DÍAZ Acción pública de inconstitucionalidad contra la Ley 527 de 1999 y, particularmente sus artículos 10, 11, 12, 13, 14, 15, 27, 28, 29, 30, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44 y 45, "Por medio de la cual se define y reglamenta el acceso y uso de los mensajes de datos, del comercio electrónico y de las firmas digitales, y se establecen las entidades de certificación y se dictan otras disposiciones". Actora: Olga Lucia Toro Perez.

-Ley 27 de 1990, Por la cual se dictan normas en relación con las bolsas de valores, el mercado público de valores, los depósitos centralizados de valores y las acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto.

-Ley 527 de 1999. Por medio de la cual se define y reglamenta el acceso y uso de los mensajes de datos, del comercio electrónico y de las firmas digitales, y se establecen las entidades de certificación y se dictan otras disposiciones.

- Ley 594 de 2000. Por medio de la cual se dicta la Ley General de Archivos y se dictan otras disposiciones.

-Ley 964 de 2005, Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones.

-Ley 962 de 2005, Por la cual se dictan disposiciones sobre racionalización de trámites y procedimientos administrativos de los organismos y entidades del Estado y de los particulares que ejercen funciones públicas o prestan servicios públicos.

-Ley 1231 de 2008, Por la cual se unifica la factura como título valor como mecanismo de financiación para el micro, pequeño y mediano empresario, y se dictan otras disposiciones.

-Ley 1480 de 2011. Por medio de la cual se expide el Estatuto del Consumidor y se dictan otras disposiciones.

-Ley 1564 de 2012, Por medio de la cual se expide el Código General del Proceso y se dictan otras disposiciones.

-Ley 1753 de 2015, Por la cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018 “Todos por un nuevo país”.

-DECRETO NUMERO 1747, Septiembre 11 de 2000, por el cual se reglamenta parcialmente la Ley 527 de 1999, en lo relacionado con las entidades de certificación, los certificados y las firmas digitales.

-DECRETO 410, marzo 27 de 1971, Diario Oficial No. 33.339 del 16 de junio de 1971, Por el cual se expide el Código de Comercio.

-PROYECTO DE LEY 190 DE 2016, radicado el 25 de mayo de 2016 y retirado el 8 de junio de 2016, por el Senador de la República por el Partido Centro Democrático, Jaime Amín Hernández.

-Conceptos emitidos por la DIAN: 172281 del 5 de marzo de 1991, concepto 12 del 30 de marzo de 1999, concepto 46 del 5 de septiembre de 2000, concepto 16264 del 28 de febrero de 2001, los cuales reconocen la factura como título valor electrónico o desmaterializado y para que tenga efecto, alcance y la validez probatoria exigida por las normas actuales, debe estar firmada electrónicamente y certificada debidamente.

- Superintendencia de Valores, concepto 9409189-2 del 2 de agosto de 1994.

## BIBLIOGRAFÍA – WEBGRAFÍA.

- ARRUBLA PAUCAR, Jaime Alberto. CONTRATOS MERCANTILES TOMO IV. Diké, Bogotá, 2009. Pág. 368

-AGUILAR CABEZAS, José Antonio y otros. EL PAPEL DE LA INNOVACIÓN EN LA DESMATERIALIZACIÓN DENTRO DEL MERCADO DE VALORES Y SU IMPACTO SOCIAL EN EL ECUADOR. (En línea). 20 de agosto del 2017. Disponible en: (<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ec/2017/desmaterIALIZACION-ecuador.html>)

- BECERRA LEÓN, Henry Alberto. DERECHO COMERCIAL DE LOS TITULOS-VALORES. Quinta edición, Doctrina y Ley Ltda, Bogotá, 2010. Pág 499.

- Busetto, Adalberto Luis. La nueva teoría general de los títulos valores: aproximaciones. *Anales de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales*, 2015. 22p. {En línea}. {septiembre 09/2017} disponible en: [http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/50634/Documento\\_completo.pdf-PDFA.pdf?sequence=1](http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/50634/Documento_completo.pdf-PDFA.pdf?sequence=1)

- BUSQUETS, José Miguel, “El Poder Judicial Electrónico en Iberoamérica en el 2009, Estado del Arte” Revista Digital: Praxis de la Justicia Fiscal y Administrativa, Instituto de Estudios sobre Justicia Fiscal y Administrativa, Boletín núm. 4, 2010, p. 3. {En línea}. {septiembre 16/2017} disponible en: <http://www.tfa.gob.mx/investigaciones/pdf/elpoderjudiciaelectronicoeniberoamerica.pdf>, ISSN en trámite.

- CAMARGO MELENDEZ, Piedad; VELEZ VARGAS, Jorge, “El título valor electrónico, instrumento negociable de la nueva era” tesis de grado, Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas, Bogotá, consultada 19.08.1017, h:22, en: <http://www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/derecho/dere5/TESIS05.pdf>

- CASTRO GOMEZ, Santiago. Títulos valores electrónicos: una innovación necesaria en el país. En: Semana Económica 2017. Edición 1082, (marzo de 2017); Pág. 6. {En línea}. {septiembre 3/2017} disponible en: [https://cdn2.hubspot.net/hubfs/1756764/Asobancaria - Semanas-Economicas/1082.pdf](https://cdn2.hubspot.net/hubfs/1756764/Asobancaria%20Eventos/Asobancaria%20Semanas-Economicas/1082.pdf)

-CONSTANTINO COLACCI, Juan Antonio. Bolsa de Valores: factores que Influyen en rendimiento de una operación de compra, venta y de reporte. 2014. {En línea}. {septiembre 8/2017} disponible en: <http://repositorio.unac.edu.pe/bitstream/handle/UNAC/948/159.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- DURAN VINAZCO, Ricardo. Aproximación al tratamiento jurídico de las Transferencias Electrónicas de Fondos,-TEF-(Electronic Funds Transfer-ETF-) en

Colombia. *Verba Iuris*, 2015, no 34. {En línea}. {septiembre 5/2017} disponible en: <http://www.unilibre.edu.co/verbaiuris/34/RicardoDuran.pdf>

- GIRALDO LÓPEZ, Alejandro, CAYCEDO ESPINEL, Carlos Germán y MADRIÑAN RIVERA, Ramón. *Comentarios al Nuevo Estatuto del Consumidor*. Bogotá D. C.: Legis, 2012, p. 283.

- GARRIGUES, Joaquín. *Curso de Derecho Mercantil*. Tomo III. Editorial Temis. Bogotá, Colombia, 1987. Página 85

- GUTIERREZ V., Paola. La calificación de Colombia en prácticas de gobierno corporativo: La confederación colombiana de cámaras de comercio promueve el gobierno corporativo en Colombia. *Principios de Gobierno Corporativo*, OCDE, 1999. Publicado por el CIPE. En busca de buenos directores: Una guía hacia la formación del gobierno corporativo en el siglo XXI. 3<sup>TM</sup> edición, 2003.p. 375-391.) {En línea}. {septiembre 10/2017} disponible en: [http://vitela.javerianacali.edu.co/bitstream/handle/11522/2342/Aproximaciones\\_gobierno\\_corporativo.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://vitela.javerianacali.edu.co/bitstream/handle/11522/2342/Aproximaciones_gobierno_corporativo.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

-HINAREJOS CAMPOS, Francisca, et al. Letras de cambio, cheques y pagarés electrónicos; aproximación técnica y jurídica. *Revista IUS*, 2013, vol. 7, no 31, p. 223-258. {En línea}. {septiembre 11/2017} disponible en: [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S187021472013000100012&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S187021472013000100012&script=sci_arttext)

-LEÓN, Juan Pablo Buitrago. La autorregulación en el mercado de valores colombiano. *ADVOCATUS*, 2016, no 19. {En línea}. {septiembre 15/2017} disponible en:<http://www.unilibrebaq.edu.co/ojsinvestigacion/index.php/advocatus/article/download/206/199>

- LUNA, Amílcar Adolfo Mendoza. Desmaterialización de valores mobiliarios: Algunas reflexiones a propósito de la Ley de Títulos Valores. *Derecho PUCP*, no 55, p. 350. {En línea}. {septiembre 13/2017} disponible en: [revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechopucp/article/download/6545/6630](http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechopucp/article/download/6545/6630)

- MORALES DEL CID, Luis Alfredo. LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TITULOS VALORES, COMO MEDIO MAS SEGURO DE COMERCIALIZARLOS DENTRO DEL MERCADO BURSATIL GUATEMALTECO.{En línea}.{2 de abril de 2016}. Disponible en: ([http://biblioteca.usac.edu.gt/tesis/04/04\\_5684.pdf](http://biblioteca.usac.edu.gt/tesis/04/04_5684.pdf))

- NOSSA, Lisandro Peña. *De los títulos valores*. Ecoe Ediciones, 2016. (En línea). 28 de julio del 2017. Disponible en: [https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=ZcW4DQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT2&dq=antecedente+de+los+títulos+valores&ots=yUg7239\\_k&sig=BBQDZry\\_jbZhWdifJ71M9XrMzpw#v=onepage&q=antecedente%20de%20los%20títulos%20valores&f=false](https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=ZcW4DQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT2&dq=antecedente+de+los+títulos+valores&ots=yUg7239_k&sig=BBQDZry_jbZhWdifJ71M9XrMzpw#v=onepage&q=antecedente%20de%20los%20títulos%20valores&f=false)

- OSORIO FONSECA, Fabián. *Análisis situacional del mercado de valores y propuesta de cambios para convertirlo en una herramienta que apoye el cambio de la matriz productiva en el Ecuador*. 2014. Tesis de Maestría. Quito: Universidad Israel, 2014. 54p. {En línea}. {septiembre 09/2017} disponible en: <http://190.11.245.244/bitstream/47000/995/1/UISRAEL%20%20EC%20ADME%20-%20378.242%20-%20161.pdf>
- ORTÍZ TORRES, Andrés, et al. *El impacto de la autorregulación en el mercado público de valores colombiano durante el periodo comprendido entre el 2004 y el primer trimestre del 2007*. 2013. Tesis de Licenciatura. Universidad de La Sabana. {En línea}. {septiembre 13/2017} disponible en: <https://intellectum.unisabana.edu.co/bitstream/handle/10818/6220/127841.pdf?sequence=1>
- PADILLA, Javier Moreno. IV.-MEDIOS ELECTRONICOS. {En línea}. {septiembre 12/2017} disponible en: <http://200.94.19.138/tesisXXIV/pdf/cap4.pdf>
- PIAGGI, Ana I. El comercio electrónico y el nuevo escenario de los negocios, en "Contratación Contemporánea", dirigida por Alterini, Atilio Anibal y otros. Temis, Bogotá, 2001.
- Proyecto De Ley 190 De 2016. <http://www.congresovisible.org/proyectos-de-ley/ppor-medio-de-la-cual-se-regula-la-creacion-circulacion-aceptacion-el-aval-y-demas-actos-cambiarrios-sobre-el-titulo-valor-electronico-titulo-valor-electronico/8386/#tab=2>
- RAMOS PADILLA, César E., Teoría General de los Títulos Valores, Profesor de la UNMSM y la UPSJB., p, 6. (En línea). 28 de julio del 2017. Disponible en: [http://boletinderecho.upsjb.edu.pe/articulos/Titulos\\_Valores.doc](http://boletinderecho.upsjb.edu.pe/articulos/Titulos_Valores.doc)
- RICO CARRILO, Mariliana. LA ELECTRONIFICACIÓN DEL DERECHO MERCANTIL.{En línea}.{2 de abril de 2016}. Disponible en: ([http://www.ulpiano.org.ve/revistas/bases/artic/texto/RUVM/4/uvm\\_2005\\_4\\_71-107.pdf](http://www.ulpiano.org.ve/revistas/bases/artic/texto/RUVM/4/uvm_2005_4_71-107.pdf))
- RODRÍGUEZ, Armando. Reseña histórica de las innovaciones financieras en Venezuela y en el mundo. *Revista Economía*, 2002, no 17-18, p. 2001-2002. Pág. 2. {En línea}. {septiembre 09/2017} disponible en: <ftp://iies.faces.ula.ve/Pdf/Revista17-18/Rev17-18Rodriguez.pdf>
- ROBERTO, Romina RM. Breve estudio de los títulos valores en el código civil y comercial de la nación. *Aequitas Virtual*, 2017, vol. 10, no 25. {En línea}. {septiembre 14/2017} disponible en: <http://p3.usal.edu.ar/index.php/aequitasvirtual/article/viewFile/3991/4950>

- SALTOS, Juan Isaac Lovato. Propuesta de reformas al mercado de valores ecuatoriano. *Iuris Dictio*, 2013, vol. 13, no 15. {En línea}. { septiembre 10/2017} disponible en: <http://revistas.usfq.edu.ec/index.php/iurisdictio/article/view/724/1015>
- TORRES, Jorge Yaipén. LOS ACTOS JURÍDICOS ELECTRÓNICOS Y LA ERA DIGITAL. *Revista IUS*, 2016, vol. 1, no 10. P 12. {En línea}. { septiembre 11/2017} disponible en: <http://publicaciones.usat.edu.pe/index.php/ius/article/viewFile/282/277>
- TRUJILLO CALLE, Bernardo. DE LOS TITULOS VALORES. Tomo I Parte General. Decima Quinta Edición. Editorial Leyer. Bogotá.
- VALLE DE FRUTOS, Sonia. Cibercultura Y Civilización Universal Hacia Un Nuevo Orden Cultural. {En línea}. {2 de abril de 2016} disponible en: ([http://www.iesalc.unesco.org.ve/index.php?option=com\\_fabrik&view=details&formid=2&rowid=125&lang=es](http://www.iesalc.unesco.org.ve/index.php?option=com_fabrik&view=details&formid=2&rowid=125&lang=es)).
- VELEZ ALVAREZ, Leslie Andrea y otros. Desmaterialización e Inmaterialización de los Títulos Valores. (En línea). 24 de julio del 2017. Disponible en: ([https://app.vlex.com/#CO/vid/507286774/graphical\\_version](https://app.vlex.com/#CO/vid/507286774/graphical_version)).
- VÉLEZ PACHÓN, Federico. Aproximaciones al gobierno corporativo en Colombia: incursión y desarrollos actuales: perspectivas de aplicación en el Mercado de Valores. 2015. {En línea}. {2 de julio del 2016} disponible en: [http://vitela.javerianacali.edu.co/bitstream/handle/11522/2342/Aproximaciones\\_gobierno\\_corporativo.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://vitela.javerianacali.edu.co/bitstream/handle/11522/2342/Aproximaciones_gobierno_corporativo.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- ZAMBRANO BÜRGL, Jorge Andrés, et al. Altibajos de la custodia de valores en Colombia: ¿Cómo llegar a estándares internacionales?. 2015. 8p. {En línea}. { septiembre 09/2017} disponible en: <http://repository.cesa.edu.co/handle/10726/835>