

VALORES RECONOCIDOS POR LA COSTUMBRE: UN ACERCAMIENTO DESDE LA COSTUMBRE MERCANTIL Y LAS CARACTERÍSTICAS Y PRERROGATIVAS DE LOS TÍTULOS VALORES *

DANIEL FELIPE DORADO TORRES
ANTONIO FRANCISCO PADILLA TÁMARA

INTRODUCCIÓN

*Fecha de recepción: junio 6 de 2011
Fecha de aceptación: octubre 12 de 2011*

El ensayo se desenvuelve a partir del estudio y entendimiento del alcance de las disposiciones consagradas en el Título I de la Ley 964 de 2005, específicamente los artículos 2 y 4, “*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*”, en la medida que la ley, al no consagrar de manera expresa una definición sobre lo que es un “valor”, simplemente una referencia a sus elementos constitutivos, se abre paso al interrogante que viene siendo objeto de polémica en el Mercado de Valores referente a la posibilidad de que existan valores reconocidos por la costumbre.

Es preciso dejar constancia como muchos autores a lo largo de sus textos se refieren de manera impropia, a nuestra manera de ver, a la creación de valores por la costumbre, lo cual es a todas luces inexacta, desde el punto de vista que la costumbre no crea nada. Por ello siempre que en el ensayo se haga alguna mención a la palabra “creación”, se debe entender que es en

* Concurso Junior José Ignacio de Márquez en Derecho Económico.

Presentado a: Corporación José Ignacio De Márquez. Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas. Carrera de Derecho. Bogotá D.C., 2010.

el sentido de que la costumbre lo único que hace “*es dar respaldo jurídico a algo que alguien, alguna vez, creó, y cuyo uso se ha generalizado y se considera socialmente como obligatorio*”¹.

En el contexto social de expedición de la Ley 964 de 2005, donde el Congreso se enfrentó ante la disyuntiva de crear un marco institucional eficiente, íntegro e idóneo, que permitiera y propendiera por un adecuado funcionamiento del mercado (libre de distorsiones), donde de igual manera se cerrara la desigualdad entre la oferta y la demanda, fue necesario que el régimen de los valores estuviera edificado por un “*marco regulatorio adecuado y eficiente que permita mayores niveles de crecimiento, alternativas a las fuentes tradicionales de financiación empresarial y, sobre todo, de un marco claro de actuación para todos los participantes en el mercado, con la suficiente seguridad jurídica para atraer inversionistas nacionales y extranjeros, pero también con la necesaria flexibilidad para facilitar la adecuación normativa a las continuas innovaciones del mercado*”².

Es por esto que en la primera parte del ensayo se analizará cómo la costumbre en el Código de Comercio puede tener aplicación al régimen de los valores, con el objeto de fundamentar desde el punto de vista legal, jurisprudencial y doctrinal la posibilidad de reconocer valores a partir de la costumbre.

Consecuentemente se expone teniendo como base el expreso reconocimiento que la Ley 964 de 2005 hace a la facultad de utilizar las prerrogativas y características de los títulos valores, una vieja discusión doctrinal sobre los títulos valores atípicos o innominados (entendidos estos como todos aquellos que no tienen como fuente la ley), que analizada a la luz del Mercado de Valores, permitirá concluir cómo la costumbre se constituye en fuente creadora de valores.

Finalmente se presentan unas conclusiones, que reafirman la hipótesis planteada.

LA COSTUMBRE EN EL CÓDIGO DE COMERCIO Y SU APLICACIÓN AL RÉGIMEN DE LOS VALORES

La institución jurídica de la costumbre mercantil ha sido definida por tratadistas nacionales y extranjeros, destacándose dentro de los primeros José Ignacio Narváez García que la define como: “... *aquellas que tienen validez general porque son practicadas por una colectividad con la convicción de que son obligatorias,*

1 RAVASSA MORENO, GERARDO JOSÉ, “*Títulos valores nacionales e internacionales*”, Ediciones Doctrina y Ley Ltda. Bogotá, 2006, pág. 194.

2 Exposición de Motivos. Ley 964 de 2005.

independientes de la voluntad de los contratantes, a la cual suplen. Las costumbres normativas tienen tanta importancia que su violación o desconocimiento por el juzgador de instancia da asidero al recurso extraordinario de casación"³. Dentro de los segundos podemos incluir a Doménico Barbero que da una definición un tanto parecida en los siguientes términos: "*La costumbre es una forma de producción de normas jurídicas que consiste en la repetición general, constante y uniforme, de un determinado comportamiento en determinadas circunstancias*"⁴. De esta manera puede establecerse, siguiendo a la doctrina, jurisprudencia y ley, que los elementos para que un comportamiento se considere *Costumbre* son **uniformidad, publicidad y reiteración**⁵.

Así mismo, la Costumbre es contemplada en el ordenamiento jurídico colombiano en diversas disposiciones, dentro de las cuales resaltamos: el artículo 13 de la **Ley 153 de 1887** que crea la posibilidad de la aplicación de la costumbre frente a la ausencia de ley positiva; y el artículo 3 del **Código de Comercio**⁶ instaura la costumbre en el ámbito mercantil, pues la ubica, dentro del ordenamiento jurídico, en el mismo rango que la ley comercial. Esta normatividad que ha sido analizada por la Corte Constitucional, aceptando la existencia de la costumbre como fuente de derecho en los siguientes términos: "*La invocación que la ley hace de la costumbre reafirma su pertenencia al sistema jurídico y su naturaleza normativa. La costumbre se mantiene como fuente de derecho y aporta al sistema jurídico flexibilidad y efectividad. Entre la ley y la costumbre justamente se ha observado la existencia de una relación dialéctica que es indisociable del fenómeno jurídico*"⁷.

Desde luego, en el ámbito mercantil la aplicación de la costumbre, ha sido puntualizada por la Corte Suprema de Justicia en los siguientes términos: "*Conforme a lo prevenido en tales disposiciones, las situaciones o relaciones jurídicas de este linaje se rigen prioritariamente por la ley mercantil. Si ella no regula la situación*

3 JOSÉ IGNACIO NARVÁEZ GARCÍA, *Derecho Mercantil Colombiano*, Ediciones Inversiones Bonnet & Cía. S.C., pág. 106.

4 DOMENICO BARBERO, *Sistema del derecho privado*, t. I, (Santiago Sentis Melendo, Trad.), Buenos Aires, Ediciones Jurídicas Europa - América, 1967, pág. 92.

5 En este sentido podemos encontrar a autores como Ramón Madriñán de la Torre, que explica estas características de la siguiente forma: "**Uniformidad:** atiende a que las prácticas que informan una determinada costumbre sean iguales, sin que en su constante suceder se presenten omisiones o hechos contrarios... **Publicidad:** atiende a que las prácticas sean conocidas por el conglomerado social o por el grupo en el cual se realizan y que va a ser sometido a los dictados de la costumbre. **Reiteradas:** Deben tener una reiteración, es decir, no pueden ser transitorias u ocasionales..."

6 Artículo 3 Código de Comercio: "*La costumbre mercantil tendrá la misma autoridad que la ley comercial, siempre que no la contrarie manifiesta o tácitamente y que los hechos constitutivos de la misma sean públicos, uniformes y reiterados en el lugar donde hayan de cumplirse las prestaciones o surgido las relaciones que deban regularse por ella*".

7 Sentencia C-486 de 1993. M.P.: Eduardo Cifuentes Muñoz. Fecha: 28 de octubre de 1993.

específica que se suscita, debe recurrirse a la solución que la ley comercial haya dado a una situación semejante, es decir, a la analogía interna, mediante la cual se colman las lagunas de la ley, que dado su carácter general y abstracto no puede prever todas las situaciones que pueden surgir en la práctica (art. 1° C. de Co.). Si con tal procedimiento tampoco se encuentra la solución, debe acudirse a la costumbre, que de reunir las condiciones señaladas por el art. 3° ejúsdem, tiene la misma fuerza normativa de la ley mercantil y por ende resulta de aplicación preferente a las normas del derecho civil, a las cuales el art. 2° permite acudir para llenar las deficiencias del derecho mercantil positivo o consuetudinario, pero por virtud de aplicación subsidiaria. Sin embargo, cuando es la misma ley mercantil la que de manera expresa invoca la regulación de la ley civil, la aplicación de esta no es subsidiaria, sino principal y directa, por lo que pudiera denominarse mercantilización de la norma civil, ya que se da una integración o reenvío material de normas”⁸.

Estas disposiciones desencadenan una serie de consecuencias jurídicas, dentro de las cuales debemos resaltar el nacimiento de los tipos de costumbres, que la doctrina ha catalogado como: *Costumbre Secundum Legem*, *Costumbre Praeter Legem* y *Costumbre Contram Legem*. La primera es definida como la práctica reiterada, pública y uniforme de hechos que obtienen su valor jurídico obligatorio y vinculante por expresa referencia que hace a ella una disposición legal; La segunda es la que adquiere su valor obligatorio en la sociedad como consecuencia de que no existe una norma positiva que regule el tema; y la última, es la que existiendo disposición legal que regule una situación específica se ha creado en el conglomerado social o grupo una práctica reiterada que va en contra de esas disposiciones. La aplicación de este tipo de costumbre está prohibida por el artículo 3 del Código de Comercio, cuando establece lo siguiente: “*La costumbre mercantil tendrá la misma autoridad que la ley comercial, siempre que no la contraríe manifiesta o tácitamente...*”.

El artículo 13 de la **Ley 153 de 1887**, fue demandado ante la Corte Constitucional, quien en sentencia C-224 de 1994, Magistrado Ponente: Jorge Arango Mejía, aceptó la existencia de los dos (2) primeros tipos de costumbres analizados en el ordenamiento jurídico colombiano, en el siguiente aparte: “*Negarle al pueblo la posibilidad de crear el derecho objetivo representado en la costumbre, sería ir en contra de los principios de la Constitución de 1991 en lo relativo a la democracia participativa. Y sería paradójico que la costumbre, permitida por las constituciones anteriores que consagraban la democracia representativa, estuviera proscrita en la actual. Hay quienes sostienen que la costumbre alcanza a derogar la ley que le es contraria. Entre nosotros, como ya se advirtió, esto no es posible, por expresa prohibición legal, aunque fácilmente puede comprobarse la existencia de leyes*

8 Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil. M.P.: José Fernando Ramírez Gómez. Exp.: 4798. Fecha: 27 de marzo de 1998.

que el paso del tiempo ha excluido de la vida social. Para la Corte Constitucional es claro que el inciso primero del artículo 230 no tuvo la finalidad de excluir la costumbre del ordenamiento jurídico. Lo que se buscó fue afirmar la autonomía de los jueces, poner de presente que su misión se limita a aplicar el derecho objetivo, haciendo a un lado toda consideración diferente y todo poder extraño (...). Por ley debe entenderse el ordenamiento jurídico como un todo. Lo dicho hasta ahora permite afirmar que el artículo 13 de la Ley 153 de 1887 en cuanto reconoce fuerza de la ley a la costumbre praeter legem, no es contrario a la Constitución. Y con mayor razón puede decirse que la costumbre secundum legem se ajusta a la Constitución, porque en este caso su fuerza proviene de la propia ley que se remite a ella". (Subrayado y negrillas fuera del texto).

En estos términos, queda totalmente avalada, a nivel legal y constitucional, la aplicación de la costumbre como fuente de derecho.

Ahora para referirnos a lo que es objeto de este ensayo, conviene profundizar sobre si dicha fuente del Derecho Comercial puede aplicarse al Régimen del Mercado de Valores.

El ámbito de aplicación del Código de Comercio está delimitado por su mismo cuerpo normativo cuando establece en su artículo 1 lo siguiente: *"Los comerciantes y los asuntos comerciales se regirán por las disposiciones de la ley comercial, y los casos no regulados expresamente en ella serán decididos por analogía de sus normas"*. Concordantemente se encuentra en el mismo Código el artículo 20: *"Son mercantiles para todos los efectos legales: 1. La adquisición de bienes a título oneroso con destino a enajenarlos en igual forma, y la enajenación de los mismos"*.

Por otro lado, el artículo 20 del Estatuto Mercantil, establece en su numeral 7, lo siguiente: *"Las operaciones bancarias, de bolsas, o de martillos"* (**subrayado y negrilla fuera del texto**), constituyen operaciones consideradas como comerciales, y por lo tanto es aplicable el régimen mercantil, entendiéndose como *"operaciones de bolsas"* la compra y venta de documentos negociados en la bolsa.

Haciendo un análisis sistemático de las normas precitadas, a la luz del marco regulatorio del Mercado de Valores, podemos concluir que el régimen comercial es aplicable a aquellas personas que crean, para su posterior enajenación, *"valores"*⁹, ya sea dentro o fuera de la bolsa, en tanto son consideradas como actividades comerciales y con mayor razón que las disposiciones concernientes a la costumbre contenidas en el Código de Comercio en su artículo 3, son totalmente aplicables

⁹ El artículo 2 de la Ley 964 de 2005, como: *"Derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público"*.

al Mercado de Valores, especialmente a los documentos (*valores*) que conforman este mercado.

De igual manera, se hace necesario resaltar que los bienes pueden ser materiales o inmateriales¹⁰ y que los valores por ser bienes incorpóreos, toda actividad de adquisición de los mismos, mientras tengan el destino de ser enajenados, puede ser regulada por el Código de Comercio. Así, los valores que no se negocien en bolsa y que no estén inscritos en ningún sistema de negociación o en el Registro Nacional de Valores y Emisores, son objeto también de la posibilidad de creación por medio de la costumbre.

Así pues, para ahondar en las implicaciones que tiene el hecho de que la costumbre mercantil pueda predicarse en el contexto de la Ley 964 de 2005 “*Régimen del Mercado de Valores*”, particularmente en lo que respecta a la creación de los mismos, conviene precisar:

El artículo 2 de la Ley 964 de 2005 no establece una definición del concepto de valor, solo identifica sus elementos: “*Derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público*”.

Una interpretación teleológica de la norma, acudiendo a la Exposición de Motivos de la Ley 964 de 2005, permite inferir que el legislador no quiso establecer un “*concepto de valor*” sino solo los elementos del mismo, estableciendo así una lista enunciativa¹¹, para que dentro de la potestad de intervención del Gobierno Nacional se vayan reconociendo la calidad de valores de otros instrumentos que sin estar en la lista del artículo 2 tengan esas calidades¹².

En este punto podemos visualizar que existe un vacío en cuanto a la regulación de la creación de valor, pues, como ya quedó sentado, no existe en la **Ley una definición del mismo, y por lo tanto, no regula la forma de su creación**

10 Establece Luis Guillermo Velásquez Jaramillo lo siguiente: “*Son corporales aquellas que ocupan un espacio físico en la naturaleza y pueden percibirse por los sentidos... Son incorpóreas, en cambio, las que no tienen un ser corpóreo y no admiten una percepción...*”.

11 La exposición de motivos de la Ley 964 de 2005 contempla lo siguiente: “*Así mismo, el artículo respectivo contiene una lista amplia de carácter simplemente enunciativo de posibles representaciones de valores que comprenden todos aquellos fenómenos financieros que tienen como efecto la captación de recursos del público*”.

12 La exposición de motivos de la Ley 964 de 2005 dice: “*Este tratamiento del concepto de valor, dentro de la definición del marco de la intervención del Gobierno Nacional, equilibra la necesaria flexibilidad para incluir nuevos instrumentos en su definición con la precisión suficiente para dotar de seguridad jurídica a los participantes del mercado, reiterando una facultad que en la actualidad se encuentra radicada en la Sala General de la Superintendencia de Valores*”.

sino solamente los elementos que debe tener un instrumento para que sea considerado dentro del objeto del Mercado de Valores. Por consiguiente al evidenciarse el carácter enunciativo de la lista contenida en el artículo 2 de la ley en comento, sin lugar a dudas, **queda abierta la posibilidad de la creación de nuevos valores a partir de la costumbre, concretamente la *costumbre praeter legem*, anteriormente explicada, en la medida que por autorización expresa del ordenamiento jurídico a falta de una ley positiva, puede acudir a la costumbre.**

La costumbre definida como: “*Hábito adquirido por la repetición de actos de la misma especie*”¹³, en nuestra consideración, hace que cuando un instrumento negociable (*valor*) reúna las características de la misma en su creación y circulación (publicidad, uniformidad y reiteración), además de estar precedido por los elementos configurativos de los valores establecidos en el artículo 2 de la Ley 964 de 2005, es decir, que pueda ser comercializado en el mercado de valores (derecho de naturaleza negociable) y que haga parte de una emisión que tenga por objeto o como efecto la captación de recursos del público, serán susceptibles de nacer a la vida jurídica. Un claro ejemplo, son los valores emitidos por algunos clubes de fútbol en Colombia¹⁴, donde no siendo acciones¹⁵, ni teniendo la naturaleza o características de alguno de los valores enunciados en la Ley 964/05, cumplen con los requisitos legales de los valores, y así mismo han sido prácticas reiteradas, públicas y uniformes.

Sin embargo, debemos aclarar que como todo acto jurídico que acarrea una serie de efectos tanto al momento de su nacimiento como en el de su negociación, es necesaria su reglamentación por parte del Gobierno Nacional, que en uso de las atribuciones conferidas por el artículo 4 literal b de la Ley 964 de 2005 dispone: “*Conforme a los objetivos y criterios previstos en el artículo 1o. de la presente ley, el Gobierno Nacional intervendrá en las actividades del mercado de valores, así como en las demás actividades a que se refiere la presente ley, por medio de normas de carácter general para (...) (b) Establecer la regulación aplicable a los valores, incluyendo, el reconocimiento de la calidad de valor a cualquier*

13 MANUEL OSSORIO, *Diccionario de Ciencias Jurídicas, Políticas y Sociales*, Editorial Heliasta S.R.L., pág. 182.

14 Concepto 20056-946 de la Superintendencia de Valores (Delegatura para Emisores) del 27 de julio de 2005 - Concepto de Valor.

15 Esta posición doctrinal de la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera) está propensa a cambiar, toda vez que la Ley 1445 de 2011, en su artículo 1, el cual modifica el artículo 29 de la Ley 181 de 1995, establece: “*Los clubes con deportistas profesionales deberán organizarse o como Corporaciones o Asociaciones deportivas, de las previstas en el Código Civil, o como Sociedades Anónimas, de las previstas en el Código de Comercio, conforme a los requisitos que se establecen en la presente ley*”.

La acción, por su naturaleza, es considerada un valor posible de negociación en bolsa, según sea una sociedad anónima abierta o cerrada.

derecho de contenido patrimonial o cualquier instrumento financiero, siempre y cuando reúnan las características previstas en el inciso 1o. del artículo 2o. de la presente ley... ”.

Dicha reglamentación, no es más que el reconocimiento jurídico que se le debe hacer al instrumento negociable no para que surta sus efectos jurídicos, sino para que estos estén regulados en el ordenamiento jurídico y así cumplir con la protección a los inversores, como principio contemplado por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV).

Podemos deducir que el reconocimiento que debe hacer el Gobierno Nacional respecto a las nuevas clases de valores es *ex post*, es decir, debe existir previamente el instrumento negociable que reúna los elementos de “valor”, para que posteriormente se le reconozca como tal. De esta manera, a nuestro parecer, la Superintendencia Financiera de Colombia ha malinterpretado la Ley 964 de 2005 en su conjunto, ya que al hacer un estudio de diversos conceptos emitidos¹⁶, vemos que se condiciona **la existencia de un nuevo valor al reconocimiento jurídico que a él haga el Gobierno Nacional, sin interesarle si reúne previamente las características, que según el artículo 2, debe tener un valor.**

Por todo lo anterior, podemos establecer que bajo la óptica del Código de Comercio y la Ley 964 de 2005, haciendo un análisis sistémico de sus disposiciones, es posible contemplar la posibilidad de la existencia de “valores creados por la costumbre”, pues nada impide en que la existencia de los mismos se dé con anterioridad a su reconocimiento en el ordenamiento jurídico, ya que la actuación del gobierno no tiene como finalidad la creación del valor en el mundo jurídico - económico; lo que busca es regular sus efectos y proteger, por esta vía, a los inversores, sin perjuicio de los argumentos que se expondrán seguidamente sobre la posibilidad de la “creación de valores por medio de la costumbre”, ya no bajo la óptica del artículo 3 del Código de Comercio y del artículo 1 y 2 de la Ley 964, sino bajo la perspectiva de las prerrogativas de los títulos valores concedidas a los valores.

16 El Concepto 2009018011-002 del 26 de marzo de 2009, sobre la posibilidad de negociar REIT's (Real Estate Investment Trust) como valores dijo la Superintendencia lo siguiente: “*Los REIT no han sido reconocidos como valores ni regulados como instrumentos financieros en Colombia y no pueden ser ofrecidos en oferta privada o pública, a menos que hagan parte de una estructuración que reconozca la legislación colombiana, tal como es el caso de una titularización o que se trate de valores emitidos por carteras colectivas cerradas o escalonadas, de lo contrario, al no ser, per se, considerados como valores, no pueden ser objeto de oferta pública ni de negociación privada, ni hacer parte de una emisión y mucho menos, que a través de ellos se capte dinero del público*”.

PRERROGATIVAS DE LOS TÍTULOS VALORES CONCEDIDAS A LOS VALORES

De vieja data viene discutiéndose en el campo de los Títulos Valores sobre la posibilidad de existencia de Títulos Valores Atípicos o Innominados, es decir, aquellos que sin estar expresamente considerados en la ley como títulos valores, reúnen los requisitos y características propios de estos.

Es así como vale la pena preguntarse si dicha polémica a la luz del universo del Mercado de Valores, permite concluir que sí pueden existir “*Valores Atípicos*”, creados a partir de la costumbre, en tanto el listado sobre los valores contenido en el artículo 2 de la Ley 964 de 2005 no es taxativo¹⁷, tal y como lo reconoció la Superintendencia de Valores (Delegatura para Emisores) en su momento: “(...) *así mismo, el artículo respectivo contiene una lista amplia de carácter simplemente enunciativo de posibles representaciones de valores que comprenden todos aquellos fenómenos financieros que tienen como efecto la captación de recursos del público*”¹⁸.

De esta manera se procederá a argumentar desde el punto de vista legal, doctrinal y jurisprudencial, cómo si es posible hablar de la existencia en nuestro ordenamiento jurídico de “*Valores Atípicos*” a partir de la costumbre, valiéndose de los argumentos que se han expuesto sobre la creación de los Títulos Valores Atípicos.

Partiendo de que el parágrafo 5 del artículo 2 de la Ley 964 de 2005 establece: “*Los valores tendrán las características y prerrogativas de los títulos valores, excepto la acción cambiaria de regreso. Tampoco procederá acción reivindicatoria, medidas de restablecimiento de derecho, comiso e incautación, contra el tercero que adquiera valores inscritos, siempre que al momento de la adquisición haya obrado de buena fe exenta de culpa*”, es claro que es posible aplicar las prerrogativas y características de los títulos valores al concepto de valor, y por ende tiene cabida referirse a la clasificación doctrinal sobre la tipicidad o atipicidad de los mismos.

17 “Para efectos de la presente ley será valor todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público, incluyendo los siguientes: a) Las acciones; b) Los bonos; c) Los papeles comerciales; d) Los certificados de depósito de mercancías; e) Cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización; f) Cualquier título representativo de capital de riesgo; g) Los certificados de depósito a término; h) Las aceptaciones bancarias; i) Las cédulas hipotecarias; j) Cualquier título de deuda pública.

18 Concepto 20056-946 de la Superintendencia de Valores (Delegatura para Emisores) del 27 de julio de 2005 - Concepto de Valor.

La controversia que ha girado en torno a la aludida clasificación, se edifica en un problema de interpretación jurídica, razón por la que se hará una breve referencia a la misma, en procura de ir articulando los argumentos que respaldan la tesis de los títulos valores atípicos a la definición de valor.

Al realizar una interpretación de los artículos 619, 620 y 621 del Estatuto Mercantil, se encuentra que si bien el primero se refiere a las características, el segundo a los requisitos mínimos y el tercero al campo de aplicación de los títulos valores, ninguno de ellos excluye los títulos valores innominados, ya que para que el documento atípico pretenda ser tenido como título valor deberá cumplir con las características de “*documentos necesarios para legitimar el ejercicio literal y autónomo que en ellos se incorpora*”¹⁹ y con los requisitos comunes de “*la mención del derecho que en el título se incorpora, y la firma de quien lo crea*”²⁰; además de que una adecuada lectura del artículo 620 del Código de Comercio permitiría inferir que se está refiriendo a los títulos valores de manera general, es decir, sin distinguir entre nominados o típicos e innominados o atípicos.

Por lo anterior, acreditada la opinión desde el punto de vista legal sobre los títulos valores innominados, que si bien no pretende convertirse en un criterio definitivo e incontrovertible, por cuanto en lo que a asuntos jurídicos se refiere ninguna posición será más adecuada que otra, ya que lo que prima es la solidez y argumentación de cada una, se procederá a esgrimir diversas razones que permiten colegir que la costumbre como fuente de derecho puede crear valores.

Primero, un amplio sector de la doctrina tanto internacional como nacional estudia, discute y circunscribe la posibilidad de los títulos valores atípicos, fundamentándose en la costumbre como fuente del derecho mercantil. Así pues doctrinantes italianos como Francesco Messineo y Antonio Pavone La Rosa, son claros al señalar respectivamente: “*(...) los particulares pueden libremente emitir títulos valores, aun cuando estos no se encuentren tipificados como tales, en la ley, pero deben sujetarse a las limitaciones que ella imponga para tal emisión*”; “*(...) los títulos valores son una categoría abierta y pueden comprender formas no previstas expresamente en la ley, pero comprometidas dentro de los linderos de esta categoría*”²¹.

En este orden de ideas, resulta evidente cómo al trasladar las citadas posturas al régimen del mercado de valores, es de total recibo, debido a que como ha quedado

19 Art. 619. Código de Comercio.

20 Ibidem. Art. 621.

21 Citado por: DE LA CALLE LOMBANA, HUMBERTO, “*Los títulos valores y la costumbre mercantil*” en “Foro Caldense”, No. 23, diciembre de 1983, Imprenta Departamental de Caldas, Manizales, págs. 25 y 26.

expuesto en párrafos precedentes el listado del artículo 2 de la Ley 964 de 2005 es meramente enunciativo, por lo que si solo fueran considerados como valores, los documentos a los cuales el ordenamiento jurídico les atribuye expresamente esa calificación, se estaría desconociendo en términos de Ascarelli “(...) *un concepto que consulte una tipología de la realidad social*”²².

En Colombia dicho planteamiento ha venido abriéndose paso, como se constata en el Concepto de la Superintendencia Financiera de Colombia del 26 de enero de 2007, en donde a pesar de no acceder a la solicitud de inscribir en el Registro Nacional de Valores y Emisores los certificados de inversión cinematográfica y donación cinematográfica²³, por cuanto de la información que el solicitante presentó no fue claro si se estaba ante un valor en los términos del artículo 2 de la Ley 964 de 2005, reconoce la opción de atribuirle la calidad de valor si el Gobierno Nacional, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, acepta la calidad de valor en virtud de la atribución conferida por el literal b del artículo 4 de la Ley 964 de 2005 “*Lo anterior, sin perjuicio que le corresponda al Gobierno Nacional, en especial al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, quien es el ente competente para regular los aspectos relacionados con los valores, en ejercicio de sus facultades constitucionales y legales pertinentes y de la prevista en el literal b) del artículo 4° de la Ley 964 de 2005, establecer por las vías legales correspondientes la calidad de valor de los mencionados certificados y regular su inscripción en el mercado público de valores, si es del caso*”²⁴.

Seguidamente, en nuestra doctrina, son varios los defensores que se muestran a favor de la postura de aceptar títulos valores distintos a los que consagra la ley, entre ellos Fernando Londoño Hoyos, Bernardo Trujillo Calle, Humberto De la Calle Lombana, Eugenio Sanín Echeverri, Rodrigo Becerra Toro, Darío Laguado Monsalve y Alfonso Arango Henao; quienes coinciden en referirse a los títulos innominados como aquellos creados por la costumbre, por cuanto “*las costumbres comerciales, aunque son inferiores en categoría a la Ley Comercial escrita en nuestro derecho, ocupan un lugar muy destacado, ya que la costumbre ha sido casi siempre en todos los pueblos el reflejo de las necesidades del comercio*”²⁵.

22 Ibidem, págs. 25 y 26.

23 “(...) Hacemos alusión a su comunicación del asunto, mediante la cual, entre otras acota: “...en vista de que el artículo 17 de la ley de cine (Ley 814 de 2003), establece que los certificados de inversión cinematográfica serán títulos a la orden negociables en el mercado, solicitamos registrar los Certificados de Inversión Cinematográfica y los Certificados de Donación Cinematográfica en el registro nacional de valores que ustedes manejan”. (Paréntesis fuera de texto). Citado en: Superintendencia Financiera, Concepto 2006070595-003 del 26 de enero de 2007.

24 Ibidem.

25 CUERVO ZULUAGA, ANA ISABEL, “Los títulos valores atípicos en el Derecho Mercantil Colombiano”. Tesis (Abogado) - Pontificia Universidad Javeriana. Facultad de Ciencias Jurídicas y Socioeconómicas, director: Rafael Zamudio Milanes. Bogotá, 1992, ca. 52 p.

Los anteriores planteamientos trasladados al Mercado de Valores, son de total recibo como pasa a esgrimirse.

Es indudable que el artículo 2 de la Ley 964 de 2005 establece una serie de requisitos generales para determinar el concepto de valor, así pues siempre que un valor que nazca a la vida jurídica a través de la costumbre y que reúna dichos parámetros, una vez sean reglamentados por el Gobierno Nacional, deben ser reconocidos como valores.

Igualmente, si el aludido párrafo 5 del referido artículo 2 de la Ley 964 de 2005 atribuye la posibilidad de que se apliquen las prerrogativas y características de los títulos valores, al concepto de valor, debe tenerse en cuenta, como lo ha manifestado Fernando Londoño Hoyos, que *“existe un argumento de mucho peso, basado en el hecho de que el Derecho Comercial es de naturaleza absolutamente consuetudinaria, siendo la disciplina jurídica que mayor agilidad demanda y si la costumbre es fuente por excelencia del Derecho Mercantil, con mayor razón de títulos valores”*²⁶; a lo que le agregaríamos, si los valores gozan de los privilegios y particularidades de los títulos valores, no se puede desconocer el alcance de la costumbre en el Mercado de Valores, en tanto *“sería demasiado penoso pensar que elementos que se necesitan con tanta urgencia en la vida de las relaciones económicas, tengan que esperar la perezosa intervención del legislador”*²⁷.

Del mismo modo, bajo el tenor del tantas veces mencionado artículo 2 de la Ley 964 que consagra: *“será valor todo derecho de naturaleza negociable...”*, interpretando analógicamente al autor Bernardo Trujillo Calle²⁸, resulta palmario que si el legislador hubiera querido circunscribir la noción de “valor” a la clasificación estructurada en la referida norma lo habría dicho de manera categórica, como lo estableció en el párrafo 1 del artículo 2 de la Ley 964 de 2005: *“no se considerarán valores las pólizas de seguros y los títulos de capitalización”*. Por consiguiente si

26 LONDOÑO HOYOS, FERNANDO, “Parte general de los títulos valores”, en *Comentarios al Código de Comercio*, obra conjunta de varios autores, vol. II, 2a. edición, colección Pequeño Foro, Bogotá 1979, págs. 20 a 30.

27 *Ibidem*, págs. 20 a 30.

28 *“El artículo 620 C.Co. al decir que los documentos y los actos a que se refiere este título solo producirán los efectos en el previstos cuando contengan las menciones y llenen los requisitos que la ley señale, salvo que ellas los presuma, lo único que está diciendo es que los títulos valores reglamentados en los 202 artículos comprendidos entre el 619 y 81, para que produzcan los efectos previstos en ese articulado, debe llenar todos los requisitos y menciones que la ley señala, pero de ninguna manera está prohibiendo la creación de otros títulos valores, porque el adverbio –solo– en el lugar que está ocupando en la oración, no tiene los alcances que se le atribuyen... diciendo finalmente que si ese adverbio encabezara la oración, su connotación gramatical y jurídica sería diferente, porque allí si tendría e significado limitativo, como es muy fácil verlo, haciendo la respectiva transposición: Solo los documentos y los actos a que se refiere este título, producirán los efectos en el previstos etc...”*. TRUJILLO CALLE, BERNARDO. “De los títulos valores”, t. I. Parte general. 5a. edición. Edit. El Foro de la Justicia. Bogotá, 1983, págs. 217 a 219.

el valor cuya fuente es la costumbre reúne los requisitos establecidos en Ley 964 de 2005 y es reglamentado por el Gobierno Nacional en los términos de la misma, deben ser reconocidos como tales.

Coincidente con lo anterior, el doctrinante Humberto De la Calle Lombana estima que *“quienes niegan la posibilidad de la existencia de títulos valores innominados, lo hacen por excesivo apego a la tradición jurídica del derecho legislado, y por el desconocimiento del verdadero valor de la costumbre lo cual también ha sido tradicional en nuestro medio”*. Posteriormente dice: *“Pero si nos atenemos al tenor literal de la norma, la alusión que ella hace a la ley (las menciones y los requisitos que la ley señale) no califica cuáles títulos (legales o impropios) tienen aptitud para tipificarse como títulos valores”*²⁹.

La anterior cita, sin duda, sirve de marco de referencia para corroborar la naturaleza y contenido de la exposición de motivos de la Ley 964 de 2005 que llevó a replantear la noción de valor que se establecía en el artículo 6 de la Ley 32 de 1979, que consagraba: *“conformaban el mercado de valores la emisión, suscripción, intermediación y negociación de los documentos emitidos en serie o en masa, respecto de los cuales se realizara oferta pública, que otorgaran a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías”*.

Ahora resulta preciso referirse a dos (2) consideraciones:

En primer lugar, de antaño se verifica la referencia por parte del Mercado de Valores al régimen de los Títulos Valores, debido a que la aludida disposición no solo reconocía el carácter serial y masivo que debían tener los valores objeto de oferta pública, sino que se mencionaba el contenido patrimonial de los mismos, bajo la óptica de la clasificación del contenido del derecho que incorporan, que bien puede ser de contenido crediticio, de participación o representativos de mercancías (Art. 619 del Código de Comercio).

En segundo lugar, la Ley 964 de 2005 desde su curso en el Congreso de la República fue consciente de la necesidad de acoger una definición de valor mucho más general, que entre muchas finalidades permitiera facilitar la adecuación normativa a las continuas innovaciones del mercado, siempre que se respetaran las recomendaciones de la OICV (IOSCO) – Organización Internacional de Comisiones de Valores–, tales como la protección de los derechos de los inversionistas, la

29 Citado en: CUERVO ZULUAGA, ANA ISABEL, “Los títulos valores atípicos en el Derecho Mercantil Colombiano”. Tesis (Abogado) - Pontificia Universidad Javeriana. Facultad de Ciencias Jurídicas y Socioeconómicas, director: Rafael Zamudio Milanes. Bogotá, 1992. ca. 52 p.

promoción del desarrollo y eficiencia del mercado, la prevención y manejo del riesgo sistémico y la integridad y confianza del mismo³⁰.

Por esto, auscultando la Exposición de Motivos de la Ley 964 de 2005, se dilucida la doble naturaleza de la misma, es decir, el carácter de ley marco o cuadro que tienen sus primeros artículos y la naturaleza de ley ordinaria que denotan las demás disposiciones, que para la hipótesis de crear valores a partir de la costumbre resulta de suma importancia, en tanto que las leyes marco o cuadro (artículo 150 numeral 19 de la Constitución Política)³¹ “*son aquellas mediante las cuales el Congreso de la República señala los principios y criterios, con base en los cuales el Gobierno Nacional debe regular determinada actividad. Si bien este tipo de leyes no tienen exigencias especiales para su aprobación, como tampoco surten un trámite especial en el Congreso, son claramente diferentes de las leyes ordinarias en su contenido, ya que comparten la labor normativa con el Presidente de la República. Por tal razón, no puede aplicarse una norma marco (ley) sin la respectiva reglamentación (decreto), ni puede expedirse regulación que no se base necesariamente en el respectivo marco*”³².

Por tal razón para aquellos que interpretan de manera literal la Ley 964 de 2005, de conformidad con su naturaleza, resulta a todas luces evidente la acogida que la tesis de la creación de los valores teniendo como fuente la costumbre tendría, puesto que dicha posibilidad no está proscrita en ninguna de sus disposiciones y además se faculta al Gobierno nacional para “*Establecer la regulación aplicable a los valores, incluyendo, el reconocimiento de la calidad de valor a cualquier derecho de contenido patrimonial o cualquier instrumento financiero, siempre y cuando reúnan las características previstas en el inciso 1o. del artículo 2o. de la presente ley*”³³. (Subrayado y negrillas fuera del texto).

Un argumento que podría esbozarse en contra de que los valores pueden ser creados a partir de la costumbre, es que solo tienen dicha calidad los que la Ley 964 de 2005 consagra en su artículo 2, por cuanto son los que a consideración del legislador cumplen con los requisitos legales para edificarse como tal y brindar

30 Cfr. Organización Internacional de Comisiones de Valores “*Objetivos y Principios de la Regulación de Valores*”.

31 “*(...) merecen estar en una categoría aparte, porque no pueden regular en forma detallada sino ‘general’, los asuntos respectivos. Es decir, en materias relacionadas con el crédito público, el comercio exterior, el cambio internacional, la captación de recursos del público, el régimen de las remuneraciones oficiales, y el de prestaciones de trabajadores oficiales, el Congreso debe dejar al Gobierno una facultad reglamentaria más amplia de los común*”. Notas acerca de la facultad de regular la economía en la Constitución de 1991. HUGO PALACIOS MEJÍA. *Revista de Derecho Público*, No. 1. Facultad de Derecho de la Universidad de los Andes. Marzo de 1992.

32 Cfr. Exposición de Motivos Ley 964 de 2005.

33 Art. 4 Lit. (b). Ley 964 de 2005.

seguridad a los inversionistas. Posición que consideramos bastante relativa, toda vez que si el legislador hubiera auscultado ese peligro habría hecho una expresa reglamentación o prohibición de la materia, además que para eso se le ha conferido la potestad constitucional y legal al Gobierno Nacional para presentar proyectos de ley en lo que respecta a “*regular las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público*” (**Artículo 154. Constitución Política**) y para establecer la regulación aplicable a los valores, incluyendo, su reconocimiento (**Art. 4 Lit. (b). Ley 964 de 2005**).

Ahora bien, un argumento más que podría plantearse, es qué pasaría en el evento de que en un país extranjero fueran admisibles los valores creados por la costumbre:

Haciendo un paralelo entre el artículo 646 del Código de Comercio “*Los títulos creados en el extranjero tendrán la consideración de títulos valores si llenan los requisitos mínimos establecidos en la ley que rigió su creación*” y las disposiciones del decreto 2555 de 2010 “*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*”, concretamente la Parte 6 “*Oferta Pública*” Libros 10 “*Oferta pública de valores emitidos por gobiernos extranjeros o por entidades públicas extranjeras*” y 11 “*Oferta de valores emitidos por entidades extranjeras*”; se infiere como en el caso de que uno de esos valores se pretenda hacer valer en nuestro medio, se deberá verificar si cumple con los requisitos mínimos establecidos para tal efecto en ese país.

Por vía de ejemplo merece la pena explorar algunas legislaciones extranjeras que en materia de títulos valores aceptan la existencia de títulos valores creados por la costumbre, para luego dar paso a algunos avances que se han venido dando en la materia por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Es importante destacar, que el artículo 451 de la Ley de Títulos Valores de Honduras “*acepta expresamente la admisibilidad de títulos valores consagrados como tales por los usos, existiendo igual disposición en el anteproyecto de ley Uniforme Centroamericana de Títulos Valores (artículo 30)*”³⁴; del mismo modo el artículo 2 de la Ley de Títulos y Operaciones de Créditos de México manifiesta “*Los actos y las operaciones a que se refiere el artículo anterior, se rigen: I. Por lo dispuesto en esta ley, en su defecto: II. Por la legislación mercantil en su defecto: III. Por los usos bancarios y mercantiles; y en defecto, de estos: IV. Por el Derecho*

34 Citado en: CUERVO ZULUAGA, ANA ISABEL, “Los títulos valores atípicos en el Derecho Mercantil Colombiano”. Tesis (Abogado) – Pontificia Universidad Javeriana. Facultad de Ciencias Jurídicas y Socioeconómicas, director: Rafael Zamudio Milanes. Bogotá, 1992. ca. 52 p.

*Común, declarándose aplicable en toda la República para los fines de esta ley, el Código del Distrito Federal*³⁵.

Por su parte la Superintendencia Financiera de Colombia, si bien no ha abordado el tema de los valores que tienen como fuente la costumbre, ha dado un gran salto en lo que respecta a la aceptación de valores creados en el extranjero, en tanto al pronunciarse sobre los REITs (*Real State Investment Trust*) “*Un fondo de inversión inmobiliaria, o (...) una compañía que posee, y en la mayoría de los casos, explota propiedades inmobiliarias que producen renta. (...) Para ser REIT, la compañía debe distribuir anualmente por lo menos un 90% de su renta imponible a los accionistas en forma de dividendos*”³⁶, ha enfatizado en que no obstante ostentar la categoría de valor en el exterior, para que puedan ser objeto de oferta pública o privada en el Mercado de Valores, deben “*hacer parte de una estructuración que reconozca la legislación colombiana, tal como es el caso de una titularización o que se trate de valores emitidos por carteras colectivas cerradas o escalonadas*”³⁷.

Finalmente un recorrido por las sentencias de los Tribunales Superiores del Distrito Judicial, reafirman como la costumbre puede ser fuente creadora de títulos valores, lo cual en paralelo con la Ley del Mercado de Valores³⁸, refleja que el sentido de sus artículos 2 y 4 no es otro que el de estipular unos requisitos generales para ostentar y reconocer la calidad de valor, debido a que si no se admitieran los valores sancionados por la costumbre, y por el contrario se establecieran para cada valor sus propios requisitos, prohibiendo la posibilidad de existencia de otros valores por fuera de dicho ordenamiento ¿para qué colocar una regla general que no va a tener aplicación?

Según varios fallos de los Tribunales Superiores del Distrito Judicial (TSDJ), se evidencia como en materia de títulos valores se pueden admitir otras fuentes como generadoras de títulos valores, particularmente la costumbre.

Primero, el salvamento de voto del Dr. José Fernando Ramírez Gómez de junio 10 de 1987 del fallo proferido por el TSDJ de Medellín, es preciso al esbozar que “*Los títulos valores enlistados por el título 3o. Del libro III del C. de Co. no constituyen una enumeración taxativa. Simplemente se regulan los principales y más comunes títulos valores. Se reconoce como título valor a todo documento que reúna las condiciones generales de la ley mercantil y comporte los requisitos del*

35 Ibidem.

36 Citado en: Superintendencia Financiera, Concepto 2009018011-002 del 26 de marzo de 2009.

37 Ibidem.

38 Ley 964 de 2005.

*artículo 645 del C. de Co. En consecuencia, se admiten otras fuentes generadoras de títulos-valores*³⁹.

Segundo, el Dr. Silvio Arias Zuluaga en el salvamento de voto de octubre 26 de 1987 en el fallo proferido por el TSDJ de Medellín, denota que *“finalmente, quienes llevados de la mano por el texto del art. 3o. del C. de Co., admiten la creación de títulos valores surgidos del trasegar consuetudinario*⁴⁰.

Estos salvamentos, trasladados a la órbita de Mercado de Valores toda vez que el parágrafo 5 del artículo 2 de la Ley 964/05 permite la remisión a las características y prerrogativas de los títulos valores, aunado a la expresa mención que se hace en la Exposición de Motivos de la misma sobre los elementos constitutivos del valor, debido a que la ley no da una definición expresa de lo que se entiende por tal, permite inferir que mientras se identifiquen los tres (3) elementos que el citado artículo menciona, es decir, que se trate de un derecho de naturaleza negociable, que haga parte de una emisión y cuyo propósito esté enfocado a la captación de recursos del público y se reconozca por parte del gobierno el respectivo instrumento como valor, no tendría por qué rechazarse la idea de los valores creados por la costumbre, ni mucho menos afirmarse que la lista de valores que consagra el artículo 2 de la Ley 964/05 es una enumeración taxativa (se trata de un listado de los valores más comunes), que sin duda anquilosaría la permanente y constante transformación del Mercado de Valores.

CONCLUSIONES

Del recorrido por la costumbre mercantil y las prerrogativas y características de los títulos valores, que como quedó demostrado permiten hablar de “valores reconocidos por la costumbre”, se formulan las siguientes consideraciones finales:

1. La aplicación del Código de Comercio a los actos de creación y emisión de valores es totalmente aceptable, tanto a los valores negociados en bolsa o inscritos en algún sistema de negociación, como a aquellos que no se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.
2. Como consecuencia de lo anterior, **la costumbre**, como generadora de situaciones que inspiran un carácter obligatorio en el conglomerado social, es aplicable al régimen de valores.

39 Citado en: Cámara de Comercio de Bogotá. *“Jurisprudencias y Doctrinas sobre los Títulos Valores - Títulos Valores Atípicos”*. Colegio Mayor Nuestra Señora del Rosario, Bogotá, 1991, pág. 24.

40 Ibidem, pág. 29.

3. Mientras se cumplan los requisitos para que un “valor” pueda ser considerado como tal y adicional a ello los requisitos de la costumbre mercantil, es posible pensar en aceptar la teoría de la creación de valores por medio de la costumbre, haciendo la aclaración que su reglamentación por parte del Gobierno Nacional, en uso de las atribuciones conferidas por la Ley 964 de 2005, se da *ex post*, es decir, busca regular los efectos de los valores ya creados, y no, como piensan algunos, que es crear en la vida jurídico - económica el valor y sus efectos.
4. Como el parágrafo 5 del artículo 2 de la Ley 964 de 2005 establece que es posible aplicar las prerrogativas y características de los títulos valores al concepto de valor, tiene cabida referirse a la clasificación doctrinal sobre la tipicidad o atipicidad de los mismos.
5. Es posible hablar desde el punto de vista legal, doctrinal y jurisprudencial, de la existencia en nuestro ordenamiento jurídico de “Valores Atípicos”, a partir de la costumbre, valiéndose de los argumentos que se han expuesto sobre la creación de los Títulos Valores Atípicos.
6. El listado del artículo 2 de la Ley 964 de 2005 es meramente enunciativo, por lo que si solo fueran considerados como valores los documentos a los cuales el ordenamiento jurídico les atribuye expresamente esa calificación, se estaría desconociendo en términos de Ascarelli “(...) un concepto que consulte una tipología de la realidad social”⁴¹.
7. Si los valores gozan de los privilegios y particularidades de los títulos valores, no se puede desconocer el alcance de la costumbre en el Mercado de Valores.
8. La posibilidad de crear valores teniendo como fuente la costumbre, tiene una total acogida en nuestro medio, toda vez que la Ley 964 de 2005 no la proscribiera.

BIBLIOGRAFÍA

- Marco Jurisprudencial:

A) Corte Constitucional:

Corte Constitucional, sentencia C-486 de 1993. M. P.: Dr. Eduardo Cifuentes Muñoz.

B) Corte Suprema de Justicia:

Sala de Casación Civil. M.P.: José Fernando Ramírez Gómez. Exp.: 4798. Fecha: 27 de marzo de 1998.

41 Citado por: DE LA CALLE LOMBANA, HUMBERTO, “Los títulos valores y la costumbre mercantil”, en “Foro Caldense”, No. 23, diciembre de 1983, Imprenta Departamental de Caldas, Manizales, págs. 25 y 26.

- Marco Doctrinal:

- CÁMARA DE COMERCIO DE BOGOTÁ (1991). “Jurisprudencias y Doctrinas sobre los Títulos Valores-Títulos Valores Atípicos”. Colegio Mayor Nuestra Señora del Rosario. Bogotá.
- CUERVO ZULUAGA, A.I. (1992). “Los títulos valores atípicos en el derecho mercantil colombiano”. Tesis (Abogado) - Pontificia Universidad Javeriana. Facultad de Ciencias Jurídicas y Socioeconómicas, director: Rafael Zamudio Milanes. Bogotá.
- DE LA CALLE LOMBANA, HUMBERTO (1983). “Los títulos valores y la costumbre mercantil”, en *Foro Caldense*, No. 23, Imprenta Departamental de Caldas, Manizales.
- DOMENICO BARBERO (1967). *Sistema del derecho privado*, t. I, (Santiago Sentis Melendo, trad.), Buenos Aires, Ediciones Jurídicas Europa - América.
- LONDOÑO HOYOS, F. (1979). “Parte general de los títulos valores”, en *Comentarios al Código de Comercio*, obra conjunta de varios autores, vol. II, 2a. edición, colección Pequeño Foro, Bogotá.
- NARVÁEZ GARCÍA, J.I. *Derecho Mercantil Colombiano*, Ediciones Inversiones Bonnet & Cía. S.C. (no señala año).
- PALACIOS MEJÍA, H. (Marzo 1992). “Notas acerca de la facultad de regular la economía en la Constitución de 1991”. *Revista de Derecho Público*, No. 1. Facultad de Derecho de la Universidad de los Andes.
- OSSORIO, M. *Diccionario de Ciencias Jurídicas, Políticas y Sociales*, Editorial Heliasta S.R.L. (no señala año).
- RAVASSA MORENO, G.J. (2006). “Títulos valores nacionales e internacionales”, ediciones Doctrina y Ley Ltda. Bogotá.
- TRUJILLO CALLE, B. (1983). *De los títulos valores*, t. I. Parte general. 5a. edición. Edit. El Foro de la Justicia. Bogotá.

- Marco Normativo:

Código de Comercio.

Exposición de Motivos. Ley 964 de 2005.

Ley 964 de 2005.

Ley 1445 de 2011.

Organización Internacional de Comisiones de Valores “Objetivos y Principios de la Regulación de Valores”.

- Conceptos:***A) Superintendencia de Valores:***

Concepto 20056 - 946 del 27 de julio de 2005.

B) Superintendencia Financiera:

Concepto 2006070595-003 del 26 de enero de 2007.

Concepto 2009018011-002 del 26 de marzo de 2009.