

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
FACULTAD DE DERECHO**

**LA COMPARACIÓN ENTRE LOS *SECURITIES* DE LOS ESTADOS
UNIDOS DE AMÉRICA Y LOS TÍTULOS VALORES MASIVOS
COLOMBIANOS**

ADRIANA COLLAZOS ORTIZ

**Campus Universitario del Puente del Común, Chía
2002**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
FACULTAD DE DERECHO**

**LA COMPARACIÓN ENTRE LOS *SECURITIES* DE LOS ESTADOS
UNIDOS DE AMÉRICA Y LOS TÍTULOS VALORES MASIVOS
COLOMBIANOS
MONOGRAFÍA**

**Equipo de Investigaciones:
El Director: José Alpiniano García Muñoz
Abogado, Director del Programa de Derecho de
la Universidad de La Sabana
La Estudiante: Adriana Collazos Ortiz**

**Campus Universitario del Puente del Común, Chía
2002**

CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN	
I. EL MERCADO PÚBLICO DE VALORES EN COLOMBIA	1
1. Concepto y elementos que lo integran	1
2. Funcionamiento, inspección y vigilancia	6
3. Oferta pública de valores	12
4. Certificados de depósito y bonos en prenda	17
5. Documentos en proceso de titularización	24
6. Títulos de deuda pública y en garantía del Gobierno Nacional	31
7. Otros títulos del mercado público de valores	33
a. Certificados de inversión y/o participaciones	33
b. Los bonos en general	34
c. Capitalización de las deudas para empresas en Estado de reestructuración	35
d. Bonos convertibles en acciones	36
e. Bonos emitidos por entidades del sector eléctrico	37
f. Democratización de la propiedad accionaria	37

g.	Títulos emitidos por administraciones municipales	
	Y distritales	37
II.	CUADRO: <i>ARTICLE 8 “INVESTMENT SECURITIES”</i>	39
1.	Parte 1. Título corto y asuntos generales	39
2.	Parte 2. Emisión – Emisor	48
3.	Parte 3. Transferencia	59
4.	Parte 4. Registro	92
III.	EQUIVALENCIA ENTRE LAS NORMAS DEL <i>ARTICLE 8</i> Y EL SISTEMA COLOMBIANO DE LOS TÍTULOS MASIVOS	112

CONCLUSIONES

GLOSARIO

SIGLAS

BIBLIOGRAFÍA

INTRODUCCIÓN

En general el derecho comparado es una fuente de enseñanza constante, amplia y eficaz, que nos permite identificar las falencias y las fortalezas de los distintos sistemas jurídicos en diversas áreas. Así mismo, los cuadros de derecho comparado y su análisis orientado, nos iluminan en la búsqueda de soluciones a problemas de Justicia, Equidad y Práctica del sistema propio vigente y nos guían al encuentro de mejores mecanismos a implementar, para llevar a cabo los fines últimos del derecho. En concreto, esta monografía nos ilustra sobre uno de los temas que más exige actualización y unificación mundial: el derecho comercial en la materia específica de los títulos valores que se negocian en el Mercado Público, y la inversión en *Securities* o *Investment Securities*. La finalidad última de este trabajo será entonces, que en un futuro, otras investigaciones de estudiantes aborden la comparación de asuntos específicos entre la legislación estadounidense y la colombiana, identificando con claridad las diferencias y similitudes de los dos sistemas, el ejercicio de los mercados y su funcionamiento en cada país, y las prácticas y ventajas que posiblemente tiene el sistema de *Securities* de los Estados Unidos de América sobre el nuestro.

El Mercado Público de Valores, al igual que el Mercado de los *Securities* estadounidenses, son parte fundamental y real, del sistema financiero de

cada país en su totalidad. Este sistema se encuentra compuesto no sólo por mercados financieros, sino por activos financieros y por instituciones o entidades financieras que participan en la búsqueda y en la ejecución de los objetivos que les competen. El Mercado Público de Valores y el Mercado de los *Securities* son entonces pequeñas partes que concretan el sistema financiero mundial. En ellos se manejan las fuerzas de la oferta y la demanda de ahorro e inversión así como los mecanismos que permiten la canalización del ahorro hacia la inversión y la obtención de un equilibrio entre ellas¹.

Es necesario reconocer la importancia de los mercados de valores, pues constituyen instrumentos imprescindibles y fundamentales en los sistemas económicos de la actualidad. Este tipo de mercados se han convertido en un elemento fundamental de todo proceso de crecimiento económico y social, fortaleciendo y soportando la obtención y el incremento de recursos para los Estados modernos con el horizonte último de que estos lleven a cabo el cumplimiento de sus fines.

El objetivo final de esta monografía es traducir el *Article 8* del *Uniform Commercial code* de los Estados Unidos de América e introducirnos en una comparación con los títulos valores masivos colombianos. La idea

¹CACHÓN BLANCO, José Enrique. Derecho del Mercado de Valores, Tomo I, Madrid, España. Editorial: Dykinson S. L. Melendez, Valdés. 1992. P.19.

fundamental y fundamentadora de este trabajo, es conocer el Régimen de Inversión de *Securities* en los Estados Unidos de América, contenido en el *Uniform Commercial Code* y compararlo con el Régimen de los títulos valores masivos en Colombia.

De conformidad con lo establecido por el Centro de Investigaciones de la Universidad de La Sabana, el método utilizado en la presente monografía es de tipo deductivo y de naturaleza descriptiva, cuya metodología específica consistió en conseguir la bibliografía pertinente para el caso, traducir el *Article 8* al idioma castellano, plantear una exposición breve, clara, e ilustrativa sobre el régimen de los títulos masivos colombianos, elaborar un análisis corto de equivalencia entre las dos legislaciones escogidas y desarrollar unas conclusiones generales sobre el tema.

Al entrar en la materia específica de los títulos valores masivos en Colombia, definimos la naturaleza, los elementos, lo referente al control y la vigilancia de los sujetos actores en el medio, puntos clave para enmarcar el funcionamiento y la realidad práctica del Mercado Público de Valores en nuestro país. Así mismo, y con el objetivo conciso de lograr una verdadera comprensión del tema, realizamos una descripción breve sobre la oferta pública de valores, característica evidente en un mercado de esta naturaleza, y definimos los certificados de deposito de mercancías, los bonos en prenda, los documentos de titularización, los títulos de deuda y en garantía del

Gobierno Nacional, y otros títulos que hacen parte del Mercado Público de Valores. Posteriormente en el análisis de equivalencia descubrimos que existían similitudes y ciertas diferencias entre los sistemas americano y colombiano de los *Securities*. Por ejemplo, se dedujo que en ambos sistemas se trataba de títulos que se podían intercambiar y podían circular en un mercado específico para títulos valores masivos, donde los actores son sujetos determinados, se dijo también que tanto los títulos como los *Securities* eran afectables por el derecho real de penda, y que existían mecanismos reguladores y de control de este mercado, debido a que en él se realizan actos y contratos que envuelven grandes compromisos financieros y de credibilidad poco comunes, entre otras cosas. Finalmente se desarrollaron unas conclusiones del trabajo realizado, con las cuales se pretendieron concretar los frutos de esta monografía.

Es evidente la importancia del tema elegido en esta monografía, pues los actos, contratos y movimientos financieros que se llevan a cabo en un mercado de valores como el nuestro, pueden posibilitar una mayor credibilidad en el Estado, un fortalecimiento de nuestro sistema económico, la ampliación de la inversión extranjera y externa, y la consecución de un mayor equilibrio en la sociedad actual.

I. EL MERCADO PÚBLICO DE VALORES EN COLOMBIA

1. CONCEPTO Y ELEMENTOS QUE LO INTEGRAN

Con el fin de comprender la noción del Mercado Público de Valores es importante recordar el concepto de “título valor” en particular. En sentido tradicional un título valor es un documento que literaliza un derecho, identificando derecho y documento de forma tal que para ejercer el derecho se necesite indiscutiblemente del documento². Otra noción de título valor es aquella que lo reconoce como medio de pago, convirtiéndolo en móvil que sirve para prestar o cumplir con aquello que se debe; en este sentido, el título valor sería un modo de extinción de las obligaciones. En orientación a la misma tendencia ha reconocido la Corte Suprema de Justicia que por la función económica que se les asigna a los títulos valores de contenido crediticio, parecen ser instrumentos substitutivos del dinero y son medios apropiados para que el pago o la liquidación de obligaciones, se produzca³. Un título valor *“representa un derecho a ciertos beneficios futuros, cuando se enfoca desde el lado de su propietario. Es una obligación de conceder ciertos beneficios futuros al propietario, cuando se enfoca desde el lado de la*

² CACHÓN BLANCO, José Enrique. Derecho del Mercado de Valores, Tomo II, Madrid, España. Editorial: Dykinson S. L. Melendez, Valdés., 1993. P. 123.

³ GARCÍA MUÑOZ, José Alpiniano. Títulos Valores, Un Estudio de Derecho Comparado, Bogotá D. C., Colombia. Editorial: Librería la Constitución, 1997. P. 138. Este punto de vista lo reconoce la

*entidad emisora*⁴". Pero no podemos dejar a un lado la definición que nos regala la Ley Comercial en el artículo 619 del Código de Comercio Colombiano, donde determina que los títulos valores son documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora. Dice la Ley Comercial colombiana en su artículo 619 al referirse a los títulos valores en general: *"Los títulos valores son documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora (literaliza)*⁵. *Pueden ser de contenido crediticio, corporativos o de participación, y de tradición o representativos de mercancías"*.

Asumiendo cualquiera de las definiciones que hemos expuesto sobre título valor, debemos comprender que al introducirnos en el complejo mundo del Mercado Público de Valores, solamente ciertos títulos, con determinadas características, podrán hacer parte de él.

En sentido estricto, un mercado de valores tiene por objeto la emisión y negociación de valores negociables de financiación a mediano y largo plazo, así como de aquellos otros valores negociables que atribuyen derechos de participación en el capital social de una entidad, o derechos de suscripción, y

C. S. J. En Sentencia del 30 de Julio de 1992 cuyo Magistrado Ponente fue el Dr. Carlos Esteban Jaramillo S. Jurisprudencia y Doctrina agosto/92.

⁴ *Ibíd.* P. 101. El autor del libro cita en esta definición a BOULDING.

⁵ El paréntesis no se encuentra en la Ley, sin embargo es mas prudente hablar de literalización de un derecho en un documento, que hablar de incorporación, como lo hace el artículo.

de adquisición y venta de los valores anteriores y otros instrumentos basados en los mismos⁶.

Entrando en el objeto de estudio y de acuerdo con la ley y la doctrina correspondientes al tema del Mercado Público de Valores de nuestro país, dicho Mercado es aquel conformado por títulos valores emitidos en serie o en masa, ofrecidos en oferta pública determinada o indeterminada. Así pues, el Mercado Público de Valores es *“aquel sector del mercado financiero que tiene por objeto las emisiones y transmisiones a título de compraventa de valores negociables emitidos en serie y con vocación de negociación abierta”*⁷. Serán pues objeto de negociación en el Mercado Público de Valores, solamente aquellos títulos que tengan las características específicas de haber sido emitidos en serie o en masa, ser ofertados públicamente, y tener vocación de negociación abierta.

El artículo 1 del Decreto 1168 de 1993 establece que deben entenderse como documentos emitidos en serie o en masa aquellos que incorporen derechos patrimoniales y reúnan las siguientes condiciones:

- a) Que sean creados en virtud de un acto único o de actos sucesivos de los que se originen cuando menos 20 títulos;

⁶ CACHÓN BLANCO. Tomo II. Op. Cit. P. 15.

⁷ *Ibíd.* P. 59.

- b) Que correspondan a un patrón común, es decir que tengan un contenido sustancial homogéneo;
- c) Que tengan igual naturaleza jurídica;
- d) Que tengan la misma ley de circulación;
- e) Que provengan de un mismo emisor, y
- f) Que tengan vocación circulatoria.

Posteriormente en el párrafo del mismo artículo se determina que los certificados de depósito a término, los certificados de depósito, los bonos de prenda, las aceptaciones bancarias y las cédulas hipotecarias, así como los títulos emitidos en desarrollo de procesos de titularización, continúan siendo documentos susceptibles de emisión en serie o en masa⁸.

Tal y como se expuso en el análisis del proyecto de ley presentado al Congreso el 6 de marzo de 1979⁹, la noción última del mercado de valores debe girar en torno a dos conceptos fundamentales, por un lado, el concepto de documentos objeto de negociación en los mercados públicos y, por el otro, el concepto de la oferta pública que sobre tales documentos se hace en el seno de dicho mercado.

⁸ COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, SUPERINTENDENCIA DE VALORES, URIBE ARANGO, Andrés. Superintendente, Régimen del Mercado Público de Valores, actualizado a 2001. Decreto 1168 de 1993.

⁹ URIBE RESTREPO, Luis Fernando; ACOSTA CHACÓN, Rafael; RUEDA GARCÉS, Sussy; CÁRDENAS MEJIA, Juan Pablo; ZAMARA VÁZQUEZ, Roberto. Antecedentes de las Principales Normas del Mercado Público de Valores. Bogotá D. C., Comisión Nacional de Valores de Colombia, 1991. Exposición de motivos del proyecto de Ley 32 de 1979.

De conformidad con el artículo 6 de la ley 32 de 1979, son elementos del mercado público de valores la emisión, suscripción, intermediación y negociación de los documentos emitidos en serie o en masa, respecto de los cuales se realice oferta pública que otorguen a sus titulares derechos de crédito, participación y de tradición o representativos de mercancías. Por lo tanto, y en la misma línea del tratadista español José Enrique Cachón Blanco, el Mercado Público de Valores comprende:

- a) Los valores objeto de negociación: obligaciones, deuda pública, acciones, derechos de suscripción, opciones sobre acciones, futuros sobre valores de renta fija, etc.
- b) Los sujetos que intervienen en la emisión y transmisión de los títulos: emisores, órganos rectores y de control, intermediarios, beneficiarios, etc., y
- c) Los actos jurídicos o contratos que se celebran en dicho mercado: emisiones, suscripciones, compraventas a contado y a crédito, ofertas públicas de adquisición, entre otros.

2. FUNCIONAMIENTO, INSPECCIÓN Y VIGILANCIA

“El ideal en un mercado de valores es que todo tenedor de recursos pueda colocarlos en un mercado técnicamente organizado y vigilado por

autoridades competentes. Estos factores, organización técnica y vigilancia, influyen decisivamente en la psicología del ahorrador para estimular la inversión y diversificarla...¹⁰”.

Para entrar en el tema del funcionamiento, inspección y vigilancia del Mercado Público de Valores, es necesario establecer la raíz y fundamento primario de este asunto. La norma de mayor entidad en nuestro país, la Constitución Política de Colombia en su artículo 150, numeral 19, literal d) legitima al Gobierno Nacional para ser el encargado de ejercer la intervención en las actividades financieras, aseguradora, del Mercado de Valores, y demás actividades relacionadas con el manejo, aprovechamiento, e inversión de los recursos captados del público¹¹. Adicionalmente a lo anterior, el artículo 1 de la Ley 35 de 1993¹², en concordancia con diversas normas constitucionales, establece los objetivos y criterios básicos para realizar dicha intervención, esto con el fin de garantizar la protección del interés público, la protección de los intereses particulares de usuarios de los servicios ofrecidos por entidades objeto de intervención, la seguridad y la transparencia de las operaciones, las condiciones de equidad y equilibrio de la competencia en el sistema financiero, la libre empresa, la libre iniciativa

¹⁰ Ibid. Exposición de motivos del Proyecto de Ley por la que se creó la Comisión Nacional de Valores Antecedentes Ley 32 de 1979. P. 22.

¹¹ COLOMBIA, CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE COLOMBIA, Bogotá. Legis. Actualizada a 2001.

¹² COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, SUPERINTENDENCIA DE VALORES. Op. Cit. Ley 35 de 1993.

privada y la libre competencia¹³. De conformidad con lo anterior y como lógica consecuencia, el Gobierno Nacional deberá también coordinar las políticas monetaria, cambiaria y crediticia y la política económica en general, para el buen ejercicio de su intervención encaminado al cumplimiento efectivo de sus finalidades.

En el caso concreto de la intervención estatal en materia del Mercado Público de valores colombiano, la legislación ha dispuesto la orientación de dicha intervención y la forma de ser realizada en los artículos 4 y 33 de la Ley 35 de 1993. Así pues, es labor del Gobierno Nacional establecer normas de intervención para determinar cuando hay oferta pública y cuando no; que tipo de responsabilidades cargan los emisores, intermediarios, administradores, y otros actores del mercado; cuales documentos o títulos valores pueden ser ofertados públicamente, entre otras. Por otro lado, el artículo 33 de la misma ley dispone que el Gobierno Nacional adoptará las normas que le competen y realizará su intervención, básicamente por conducto de la Sala General de la Superintendencia de Valores, y por medio del Superintendente de Valores quien ejercerá funciones como agente del Presidente de la República.

¹³ Son normas constitucionales concordantes con el artículo 1 de la Ley 35 de 1993 las siguientes: artículos 58, 60, 88, 333, 334, 335 de la C. N.

Determina el artículo 10 de la Ley 35 de 1993 antes mencionada, subrogado en sus párrafos 2 y 3 por el artículo 39 de la Ley 454 de 1998, que el Presidente de la República ejercerá las funciones de inspección, vigilancia y control sobre las personas que realizan las actividades financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público, por intermedio de las Superintendencias Bancaria y de Valores, dentro del ámbito de sus respectivas competencias. Sin embargo, según la subrogación de la Ley 454 de 1998, serán competencias específicas, de la Superintendencia Bancaria, la vigilancia de las cooperativas financieras y de la Superintendencia de Economía Solidaria la vigilancia de las cooperativas de ahorro y crédito.

Ha dispuesto de forma reiterativa el artículo 3 del Decreto 1608 de 2000¹⁴, que son sujetos vigilados e inspeccionados por la Superintendencia de Valores: las bolsas de valores (establecimientos mercantiles cuyos miembros se dedican a la negociación de toda clase de valores y demás bienes susceptibles de este género de comercio), bolsas de futuros y opciones, intermediarios que actúen en estas últimas bolsas, y sociedades que realicen compensación y liquidación de contratos de futuros, opciones y otros, los

¹⁴ URIBE RESTREPO, ACOSTA CHACÓN, RUEDA GARCES, CÁRDENAS MEJIA, ZARAMA VAZQUEZ. Op. Cit. Decreto 1608 de 2000. Se aclara que es en forma reiterada y reiterativa, porque no existe innovación alguna en este contexto, pues los artículos 60 y 75 de la Ley 510 de 1999 ya lo traían consigo.

comisionistas de bolsa (que son sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo es el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores), los comisionistas independientes de valores (sociedades que habitualmente y sin ser miembros de una bolsa de valores se ocupan de la compra y venta de valores en nombre propio y por cuenta ajena), las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades administradoras de depósitos centralizados de valores (sociedades anónimas constituidas de acuerdo con el artículo 13 de la ley 27 de 1990 y las normas contenidas en este decreto), las sociedades calificadoras de valores, los fondos mutuos de inversión que, a 31 de diciembre de cada año, registren activos iguales o superiores a cuatro mil salarios mensuales legales, vigentes a la fecha del respectivo corte y los fondos de garantía que se constituyan en el Mercado Público de Valores en los mismos términos y con las mismas facultades previstas en las disposiciones vigentes.

La Comisión Nacional de Valores fue definida en su proyecto de creación como un mecanismo regulador del mercado público de valores, que buscaba ejercer sobre él, un adecuado control financiero, un estudio de sus condiciones y tendencias y la salvaguardia de los intereses de los inversionistas, en especial de los más pequeños¹⁵. Se comprendía como un organismo independiente de cualquier grupo financiero que pretendía garantizar que sus decisiones, influyentes de forma notable en los negocios,

y el desarrollo y orientación de la economía, se inspiraran en el interés general de la Nación¹⁶. En concordancia con lo anteriormente expuesto, la Comisión Nacional de Valores tuvo funciones de tres tipos: de organización del Mercado, de promoción del Mercado y por último de regulación del mismo, es este ente quien certifica acerca de la inscripción de un intermediario o documento, por solicitud de cualquier persona. Así pues, se puede afirmar que la Comisión Nacional de Valores fue el ente por excelencia, en materia de Intervención, Vigilancia y Control del Mercado Público de Valores en Colombia.

Todas las funciones asignadas por Ley a la Comisión Nacional de Valores de Colombia y a las unidades y dependencias de la misma, se sujetaron a las normas del procedimiento administrativo, esto debido a que se entendía que era una autoridad administrativa en la materia de acuerdo con lo contenido en el artículo 1 del Decreto 1169 de 1980¹⁷. Esta entidad podía decretar investigaciones y visitas, de las cuales dejaba constancia en actas de la diligencia y podía, a su vez, imponer sanciones, siempre garantizando el derecho de defensa de los asociados. Es necesario establecer que la Comisión Nacional de Valores es un organismo que ya no está vigente, pues el artículo 52 de la Constitución Política de nuestro país, la convirtió en lo que actualmente conocemos como Superintendencia de Valores.

¹⁵ *Ibíd.* P. 22.

¹⁶ *Ibíd.* P. 25.

Por otro lado, otro mecanismo de regulación e intervención es el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Como es evidente el Registro Nacional de Valores e intermediarios es un mecanismo usado por el Gobierno en el Mercado Público de Valores, para realizar un control y una vigilancia sobre los movimientos que recaen sobre cierto tipo de documentos negociables que por su tratamiento de públicos tienen una mayor entidad, y sobre ciertos sujetos actores de la actividad pública mercantil. Sin sustituir otros registros y los efectos de éstos, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios con su carácter de público, se vuelve una necesidad legal en los negocios del Mercado de Valores, pues de conformidad con los artículos 7 y 8 de la Ley 32 de 1979, y el artículo 1.1.1.2 en su numeral primero de la Resolución 400 de 1995, ningún documento podrá ser objeto de oferta pública sin que se encuentre inscrito en el Registro Nacional de Valores, y sólo podrán ser intermediarios en el Mercado Público de Valores las personas inscritas en este registro¹⁸.

3. LA OFERTA PÚBLICA DE VALORES

Oferta Pública es aquella que va dirigida a personas no determinadas o a un sector o grupo de personas determinadas, o que se realiza por medio de

¹⁷ *Ibíd.* Decreto 1169 de 1980.

¹⁸ *Ibíd.* Ley 32 de 1979 y Resolución 400 de 1995.

comunicación masiva para suscribir, enajenar o adquirir documentos que hagan parte del mercado público de valores¹⁹.

Las ofertas públicas de venta son operaciones o negocios jurídicos del mercado de valores por medio de las cuales una entidad o una persona efectúa una oferta de venta de valores negociables al público inversor, es decir a una masa de ahorradores no identificada a priori, entre los que se determinarán los compradores de tales valores²⁰.

Así pues, la oferta pública puede ser indeterminada, cuando se dirige al público en general, sin especificaciones, a individuos no identificados; o determinada, cuando solamente pretende llegar a un público en particular, a *“un sector o grupo de personas determinadas”*. Como manda el parágrafo del artículo sexto de la Ley 32 de 1979 antes mencionada, la Comisión Nacional de Valores será quien fije criterios de carácter general para establecer si una oferta es pública o no lo es, y quien absuelva las consultas que sobre el particular se formulen.

Las ofertas públicas de adquisición constituyen un instrumento empresarial para formar o reestructurar los grupos empresariales existentes, fortaleciéndolos y concretándolos, por esto se puede afirmar que las ofertas públicas de valores son fenómenos necesarios para conseguir una dimensión empresarial competitiva²¹.

¹⁹ *Ibíd.* Ley 32 de 1979, artículo 6.

²⁰ CACHÓN BLANCO. Tomo II. *Op. Cit.* P. 369.

²¹ DE CÁRDENAS SMITH, Carlos. Régimen Jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición. Estudios de Derecho Mercantil. Madrid, España. Editorial Civitas S. A. 1993. P. 31. Esta es la idea que trata de manifestar el autor en su obra, al definir las OPAs, siguiendo el concepto de Zurita, determinando que dichas ofertas son *“una técnica o procedimiento consistente en que una o varias*

De lo anterior, podemos deducir que las características básicas de la oferta pública de valores son:

- a. *La publicidad* de la oferta, en la medida en que debe ser comunicada al público, y es conocida y conocible por todos;
 - b. *La generalidad* de la oferta, pues sea o no determinada siempre será general, en el sentido en que se dirige a todos los individuos sin importar especificación alguna, o a todos los individuos de un sector o grupo determinado, y por último,
 - c. *La finalidad* de la oferta, que de forma inmediata será traducirse en múltiples operaciones de compraventa o negocios jurídicos de tradición.
- Las ofertas públicas y sus respectivas aceptaciones son lo que finalmente se tipifica en contratos²².

La legislación colombiana sobre la oferta pública, reconociendo su importancia a nivel económico y empresarial y sus posibles dificultades a nivel práctico, ha consagrado, como ya se dijo antes, que la Comisión Nacional de Valores, hoy día Superintendencia de Valores, será la autoridad encargada de fijar los criterios generales para establecer si las ofertas tienen

personas físicas o jurídicas anuncian públicamente a todos los accionistas de una sociedad... que se comprometen durante un tiempo mínimo a adquirir sus acciones de esa sociedad a cambio de títulos o dinero, a un precio generalmente superior al del mercado, y normalmente con el fin de, mediante dicha adquisición, lograr o reforzar el control de esa sociedad..."

el carácter de público. Por otro lado y adicionalmente a este aspecto, ha determinado la Ley que sólo podrán ser objeto de oferta pública aquellos documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores²³, a cargo de la Superintendencia de Valores, esto con el fin de garantizar una mayor transparencia y seguridad en el mercado²⁴.

Se considera como oferta pública de valores, aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías. No se considerará pública la oferta de acciones o de bonos obligatoriamente convertibles en acciones que este dirigida a los accionistas de la sociedad emisora, siempre que sean menos de quinientos (500) los destinatarios de la misma. Tampoco se entenderá como pública la oferta de acciones resultante de una orden de capitalización impartida por autoridad estatal competente, dirigida exclusivamente a accionistas de la sociedad, o la que tenga por objeto capitalizar obligaciones de la misma, siempre y cuando se encuentren reconocidas dentro de un proceso concursal en el que haya tomado tal decisión, en ambos casos sin importar el número de personas a quienes se encuentre dirigida. Las ofertas que a la vez tengan por destinatarios a las personas indicadas en el inciso segundo de este artículo y a cien o mas personas determinadas serán públicas...²⁵

De conformidad con la legislación vigente, existen diversas clases de ofertas públicas según el contenido de la Ley y el objeto propio de la oferta en particular, entre ellas encontramos:

²² COLOMBIA, NUEVO CÓDIGO DE COMERCIO, DECRETO LEY 410 de 1997. Bogotá D. C. Actualizado a 2001. Legis. Artículo 864 primer inciso.

²³ COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, SUPERINTENDENCIA DE VALORES, URIBE ARANGO, Superintendente. Régimen del Mercado Público de Valores. Op. Cit. Ley 32 de 1979 artículos 6, segundo inciso, 7 y 10.

²⁴ GARCÍA MUÑOZ. Títulos Valores, Un Estudio de Derecho Comparado. Op. Cit. P. .98.

²⁵ COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, SUPERINTENDENCIA DE VALORES, URIBE ARANGO. Op. Cit. Resolución 400 de 1995.

- a. La oferta pública de papeles comerciales, cuyo plazo es superior a quince días e inferior a un año, y podrán ser emitidos por sociedades por acciones o limitadas, FOGAFIN, las entidades públicas no sujetas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, autorizadas legalmente para emitir títulos de deuda pública y los patrimonios autónomos constituidos por fideicomitentes con capacidad legal para emitir papeles comerciales.
- b. La oferta pública de acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto, reguladas por la ley 222 de 1995.
- c. La oferta pública de los bonos de prenda,
- d. La oferta pública de los certificados de depósito de mercancías,
- e. La oferta pública de valores emitidos en desarrollo de procesos de titularización,
- f. La oferta pública emitida por gobiernos extranjeros o por entidades públicas extranjeras con garantía de su gobierno, que sólo prospera para títulos al portador,
- g. La oferta pública de valores emitidos por organismos multilaterales de crédito o entidades extranjeras, entre otras ofertas.

Cuando se trata de ofertas públicas que radiquen sobre títulos del Banco de la República, dice la Ley 31 de 1992 en su artículo 53²⁶, que no será necesaria la autorización o el aval, de autoridad distinta para llevarlas a cabo. Establece el artículo que los títulos que por disposición de la Junta Directiva del Banco emita con el objeto de regular el mercado monetario o cambiario, tienen el carácter de títulos valores y se consideran inscritos tanto en la Superintendencia Nacional de Valores como en las bolsas de valores y las ofertas públicas correspondientes no requerirán autorización de ninguna otra autoridad. Tales títulos se registrarán por las disposiciones que dicte la Junta Directiva y en los casos no previstos por ella, por las contenidas en el Código de Comercio.

Por otro lado el artículo 111 del Decreto 663 de 1993²⁷, en su numeral tercero, determina al referirse a la oferta pública de documentos emitidos por instituciones financieras, que los documentos de carácter serial o masivo que emitan los establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Bancaria, en desarrollo de operaciones pasivas realizadas de manera regular o esporádica, se entenderán inscritos en el Registro Nacional de Valores para todos los efectos legales, y podrán ser objeto de oferta pública sin que se requiera autorización de las Superintendencias Bancaria o de Valores. No obstante, la Superintendencia de Valores podrá

²⁶ COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, SUPERINTENDENCIA DE VALORES, URIBE ARANGO. Op. Cit. Ley 31 de 1992.

suspender o cancelar la inscripción en los casos previstos en la ley. Pero tratándose de entidades de servicios financieros y compañías de seguros, dice el mismo artículo, la autorización respecto a la oferta pública será emitida por la Superintendencia de Valores. Sin embargo, lo dispuesto en el artículo en mención, no se aplicará respecto de las acciones o bonos convertibles en acciones que emitan las instituciones financieras o entidades aseguradoras. En consecuencia, la oferta pública de los mencionados documentos continuara sometida a las disposiciones generales que regulan la materia.

4. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO Y BONOS EN PRENDA

En la Sección V, del Título III, del Libro III del Código de Comercio Colombiano, Decreto 410 de 1971, se hace referencia a los certificados de depósito y a los bonos en prenda como títulos valores específicos²⁸. De conformidad con el artículo 757 de dicho cuerpo legal, los certificados de depósito y los bonos en prenda sólo podrán ser expedidos por los almacenes generales de depósito y como consecuencia del depósito real de mercancías, esto lógicamente lo afirma el Decreto al referirse a dichos títulos valores en general. Se puede entonces afirmar que una de las causas eficientes de esta especie de títulos valores es el contrato de depósito de mercancías.

²⁷ *Ibíd.* Decreto 663 de 1993.

El artículo 2236 del C. C. C.²⁹ define el contrato de depósito en general, como aquel en el cual se confía una cosa corporal a una persona que se encarga de guardarla y restituirla en especie. La cosa depositada también se llama depósito. Sin embargo, es claro que por encontrarnos en el ámbito del comercio, esta definición es insuficiente, pequeña y corta comparada con la realidad, pues en el ámbito comercial deberán existir intereses de tipo remuneratorio y las características de un negocio de naturaleza onerosa. En consecuencia, dice el artículo 1170 del C. Co. C. que el depósito mercantil es por naturaleza remunerado, y que de no fijarse dicha remuneración en el acuerdo de las partes, se establecerá de conformidad con la costumbre, y a falta de esta, por medio de peritos³⁰. No solamente es esa la diferencia de la noción de depósito en materia civil y comercial, pues en el campo mercantil las cosas fungibles como el dinero, también pueden ser depositadas.

Ahora entremos a definir las nociones de certificados de depósito y bonos en prenda que de una lectura detallada del artículo 757 anteriormente mencionado, se pueden deducir:

²⁸ COLOMBIA, NUEVO CÓDIGO DE COMERCIO, DECRETO – LEY 410 de 1971, Bogotá D. C. Actualizado a 2001. Legis.

²⁹ COLOMBIA, CÓDIGO CIVIL, Bogotá D. C. Editorial LEYER 1996.

³⁰ La fijación por peritos a partir de la reforma del Código de procedimiento civil, se reemplazó por un proceso verbal de acuerdo con la cuantía.

Un Certificado de Depósito es un título valor representativo de mercancías, que literaliza los derechos del depositante sobre las mercaderías depositadas, y que sirve como instrumento de enajenación, transfiriendo a su adquirente los mencionados derechos³¹. Un Bono en Prenda es también un título valor representativo de mercancías, pero que literaliza un crédito prendario sobre aquellas mercancías amparadas por un certificado de depósito y que confiere por sí mismo los derechos y privilegios de la prenda.

“Por el contrato de empeño o prenda se entrega una cosa mueble a un acreedor para la seguridad de su crédito³²”. Es evidente que esta definición del contrato de prenda si bien es aplicable en materia mercantil, también es incompleta, pues no contempla diversas posibilidades que el derecho comercial requiere apreciar para la correcta aplicación del concepto de prenda³³. Sin embargo, y para los efectos del Bono en Prenda, los derechos y privilegios conferidos por este título valor en particular, son muy similares a los conferidos por el contrato de prenda en materia civil o mercantil. El Bono en prenda concede al acreedor prendario la posibilidad de solicitar *“...que la prenda del deudor moroso se venda en pública subasta, para que con el producido se le pague; o que, a falta de postura admisible,*

³¹ Es necesario aclarar que la última parte de la definición establecida por el C. Co. C. lo único que reitera es la naturaleza circulatoria de los títulos valores en general, como instrumentos negociables.

³² COLOMBIA CÓDIGO CIVIL. OP. Cit. artículo 2409.

³³ Son ejemplos de estas posibilidades y necesidades planteadas por el derecho comercial: el artículo 1200 del C. Co. C. que determina que la prenda pueda constituirse con o sin tenencia de la cosa, situación esta que se hace imposible en materia civil, y el artículo 659 del C. Co. C. que permite el endoso en garantía o en prenda de los títulos valores, noción puramente mercantil.

sea apreciada por peritos y se le adjudique en pago, hasta concurrencia de su crédito; sin que valga estipulación alguna en contrario, y sin perjuicio de su derecho de perseguir la obligación principal por otros medios³⁴”. La diferencia básica de los derechos conferidos por la prenda civil y el bono en prenda, radica en que las mercancías sobre las que el tenedor del bono en prenda tiene su crédito prendario, en caso de incumplimiento, serán subastadas por el Almacén General de Depósito y no por un Juez de la República³⁵.

En materia de valores, el contrato de depósito varía un poco de su noción básica y general, a una un poco mas compleja al igual que sucede con el contrato de prenda. Es necesario establecer como primera complejidad que se presenta, el hecho que el contrato de depósito de valores única y exclusivamente puede celebrarse con Sociedades Administradoras de Depósitos Centralizados de Valores, debidamente autorizadas por la Superintendencia de Valores y el Banco de la República. Así pues, dicho contrato se define como aquel por medio del cual *“...una persona confía uno o más valores a una entidad habilitada para el efecto, quien se obliga a custodiarlos, administrarlos cuando el depositante los solicite de acuerdo con*

³⁴ COLOMBIA, C. C. C. Op. Cit. Artículo 2422.

³⁵ COLOMBIA, NUEVO CÓDIGO DE COMERCIO, Op. Cit. Artículo 797.

el reglamento que cada depósito expida, y a registrar los gravámenes y enajenaciones que aquel le comunique...³⁶”

Para el perfeccionamiento del contrato de depósito de valores se requiere el endoso en administración (que es bien sabido que no siempre transfiere el dominio), y la entrega efectiva de los títulos objeto del contrato a la entidad administradora de Depósitos Centralizados de Valores. Si el usuario depositante así lo requiere, el depósito centralizado de valores podrá expedir un certificado no negociable donde conste claramente el título depositado. Este certificado legitimará al individuo que lo tenga con los derechos que deriven del título valor depositado, pero si fuere nominativo, se requerirá adicionalmente la inscripción en el libro del emisor de dicho tenedor³⁷. Lógicamente en el caso de los valores nominativos se requerirá además, que el titular de dicho certificado figure en el libro de registro de la sociedad emisora correspondiente. Por otra parte, cuando se constituye un derecho de prenda sobre acciones y se confiere al acreedor prendario los derechos inherentes a la calidad de accionista, el contrato respectivo deberá inscribirse en el depósito centralizado de valores y el certificado que expida la sociedad,

³⁶ COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, SUPERINTENDENCIA DE VALORES, URIBE ARANGO. Régimen del Mercado Público de Valores. Op. Cit. Decreto 437 de 1992, artículo 4.

³⁷ *Ibíd.* Todo lo expuesto en este párrafo se encuentra establecido en el decreto reglamentario 437 de 1992.

legitimará al acreedor prendario para el ejercicio de los derechos correspondientes³⁸.

Para que se pueda realizar oferta pública de los Bonos en Prenda es necesario que además de los requisitos especificados en el Código de Comercio colombiano, estos bonos hayan sido emitidos por sociedades por acciones o limitadas o por asociaciones gremiales de primer y segundo grado, con niveles adecuados de solvencia de conformidad con los criterios de la Superintendencia de Valores y sujetos a la vigilancia y control de Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural, y que la suma del capital y del rendimiento del crédito incorporado en el bono no sea superior al setenta por ciento (70%) del valor del certificado de depósito³⁹.

Por otra parte, para que pueda realizarse oferta pública de un certificado de depósito de mercancías es necesario que además de cumplirse con los requisitos básicos contenidos en el Código de Comercio colombiano, se establezca en cada certificado a negociar, el valor comercial de las mercancías su descripción pormenorizada, el plazo y si fueren títulos nominativos la dirección donde se encuentra el libro de transferencias del título⁴⁰.

³⁸ *Ibíd.* Ley 27 de 1990, artículo 26. De los certificados que expide el sistema de depósito centralizado de valores.

³⁹ *Ibíd.* Los artículos 1.2.4.59, 1.2.4.60 y 1.2.4.61 de la Resolución 400 de 1995 especifican todos los requisitos para la colocación de bonos de prenda en el Mercado Público de Valores.

⁴⁰ *Ibíd.* Resolución 400 de 1995. Artículos 1.2.4.62, 1.2.2.2, 1.1, y 1.1.1.6.

Determina el artículo 22 de la Ley 27 de 1990 al referirse al depósito de emisiones que las entidades emisoras podrán depositar la totalidad o parte de una emisión en un depósito centralizado de valores entregando uno o varios títulos que representen la totalidad o parte de la emisión, caso en el cual la obligación de entregar los títulos emitidos a los suscriptores se cumplirá con la entrega de la constancia del depósito en los términos que fije la Superintendencia de Valores⁴¹. Por otra parte, asegura la misma Ley en el artículo 23, que se puede gravar los títulos valores depositados con el derecho real de prenda por medio de la inscripción del contrato de prenda, y que sólo se liberará el título una vez sea cancelada la prenda que lo grava.

Literalmente establece la Ley 27 de 1990 en su artículo 23 al referirse a la prenda de los valores depositados que:

El derecho real de prenda sobre los valores que se encuentren en el depósito centralizado de valores se constituirá por la inscripción, a solicitud del depositante, del contrato de prenda que deberá celebrarse por escrito, entre el deudor y el acreedor prendario. En este caso los valores depositados permanecerán en el depósito centralizado de valores hasta que se cancele el gravamen o judicialmente se ordene su venta, la cual realizará el depósito centralizado de valores...

y continua diciendo,

que cuando el título se venza y no se haya cancelado el gravamen prendario, el depósito centralizado de valores procederá a redimir el título y a poner a órdenes del acreedor o el juez, si ha sido embargado, el producto del mismo y sus rendimientos, cuando sea del caso, en una entidad facultada para recibir depósitos judiciales. Cuando se trate de títulos nominativos, la prenda se perfeccionará por la inscripción en el

⁴¹ *Ibíd.* Ley 27 de 1990.

libro de registro de la entidad emisora, para lo cual el depósito centralizado enviara la comunicación respectiva⁴².

5. DOCUMENTOS EN PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Para comprender el concepto y la razón de ser de los documentos en proceso de titularización, es necesario retomar el contrato de Fiducia Comercial de Inversión y de Titularización.

Establece el artículo 29 en su numeral 2 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero que la fiducia de inversión se presenta cuando la finalidad principal del contrato celebrado es, o se pueda prever que es la posibilidad de invertir o colocar a cualquier título sumas de dinero de conformidad con instrucciones impartidas por el constituyente. Sin embargo, *“el objeto de la fiducia de inversión no tiene que ser necesariamente sumas de dinero, podrá consistir, por ejemplo, en la transferencia de ciertas especies que serán vendidas con el fin de invertir el precio en determinadas actividades económicas”*. Así pues, esta clase de fiducia podría mirarse como *“...una especie de fiducia de inversión⁴³”*.

El principal uso de la fiducia de inversión en la época contemporánea es el que realiza la moderna banca de inversión: un numero plural de fideicomitentes, inversionistas o ahorradores, entregan al fiduciario ciertas sumas de dinero y similares, con el fin de adquirir títulos valores emitidos por empresarios que necesitan recursos para financiar sus

⁴² *Ibíd.* Ley 27 de 1990. Artículo 23.

⁴³ GARCÍA MUÑOZ, José Alpiniano. *Derecho Económico de los Contratos*. Primera Edición 2001, Bogotá D. C. Ediciones Librería del Profesional. Editorial A B C, 2001. P. 459 y 460.

actividades empresariales. En razón a que los fideicomitentes son varios, el patrimonio autónomo tiene un origen común a varios fideicomitentes, y por esta razón es conocido como fondo común. Al haberse originado en una fiducia de inversión, se le llama fondo común de inversión. Como los activos de este patrimonio autónomo están representados en títulos valores adquiridos con los recursos de los fideicomitentes también se les llama fondos de valores⁴⁴.

De lo anteriormente expuesto podemos determinar que la fiducia de titularización tiene por fin último, obtener liquidez en la empresa, conseguir recursos líquidos para el cliente quien podrá lograr así su financiación en la ejecución de un proyecto o en las actividades empresariales que realice.

De conformidad con la Resolución 400 de 1995⁴⁵ de la Superintendencia de Valores, en su artículo 1.3.1.4 pueden ser objeto de transferencia en este tipo de fiducia las siguientes cosas:

1. Títulos valores inscritos en el Registro Nacional de Valores emitidos por entidades públicas o por particulares, caso en el cual nos encontraremos indiscutiblemente frente a un fondo de inversión o de valores.
2. Cartera y documentos de crédito bancario, que *“si no consta en títulos valores no habrá fondo común de inversión o de valores y sí tan sólo un patrimonio autónomo sin cualificación especial alguna⁴⁶”*.

⁴⁴ Ibíd. P. 460.

⁴⁵ COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, SUPERINTENDENCIA DE VALORES, URIBE ARANGO. Op. Cit. Resolución 400 de 1995.

⁴⁶ GARCÍA MUÑOZ, José Alpiniano. Derecho Económico de los Contratos . P- 475.

3. Activos inmobiliarios, situación similar a la cartera descrita en el numeral anterior.
4. Productos agropecuarios y agroindustriales, y
5. Rentas y frutos de cajas futuros, circunstancia en la cual lo que se transfiere es una mera expectativa y no algo concreto, no constituyen un derecho. Por lo anterior, *“...cuando un flujo de caja se transfiere en fiducia de titularización, el patrimonio autónomo que se constituye carece de activos hasta tanto no se produzca el hecho generador del respectivo ingreso...⁴⁷”*.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 1.3.1.2 de la Resolución 400 de 1995, la titularización puede llevarse a cabo por medio de dos vías:

- a. Contratos de Fiducia Mercantil Irrevocables, utilizando o no el mecanismo de fondos comunes especiales; o si son entidades sometidas al régimen de contratación de la administración pública, la fiducia del artículo 41, parágrafo 2 de la Ley 80 de 1993, y
- b. Constitución de Fondos Comunes Ordinarios.

Es necesario mirar quienes son sujetos en un determinado asunto. En un proceso de titularización participan, según la ley, las siguientes partes:

1. La Originadora, que es la persona que transfiere los bienes o activos base del proceso de titularización. Así pues, es el sujeto que inicia el proceso de la titularización, la que transfiere en fiducia los títulos valores, créditos, proyecto inmobiliario, inmueble o flujo de caja que en principio constituye el activo propio del patrimonio autónomo. El artículo 1.3.3.1 de la Resolución 400 de 1995 de la Superintendencia de Valores, dice lo siguiente al referirse a esta parte:

Se considera como tal, una o más personas que transfieren los bienes o activos base del proceso de titularización, cuya presencia no resulta esencial en los procesos estructurados a partir de la conformación de fondos comunes especiales o fondos de valores. Así mismo, pueden tener la calidad de originador entidades financieras del exterior, al igual que entidades públicas y privadas extranjeras.

2. El Agente de Manejo: La Resolución 400 anteriormente mencionada, el su artículo 1.3.3.1 dice que el agente de manejo es: aquel que:

...como vocero del patrimonio autónomo emisor de valores, recauda los recursos provenientes de dicha emisión y se relaciona jurídicamente con los inversionistas en virtud de tal vocería, conforme a los derechos incorporados en los títulos. Previa verificación del cumplimiento de los requisitos contenidos en este título, el agente solicitará la autorización respectiva ante la Superintendencia de Valores. El agente propenderá por el manejo seguro y eficiente de los recursos que ingresen al patrimonio o fondo como producto de la colocación de los títulos o procedentes de flujos generados por los activos.

Pueden actuar como tales las Sociedades Fiduciarias y los Comisionistas de Bolsa.

⁴⁷ Ibíd. P. 476.

3. El Inversionista: es la persona que entrega al patrimonio autónomo el dinero necesario para financiar la actividad empresarial o el proyecto específico del originador.
4. La Administradora: es el sujeto a quien se haya encargada de conservar, custodiar y administrar los bienes transferidos, así como la actividad de recaudar y transferir al agente de manejo los frutos provenientes de los mismos. Cuando la fiduciaria, o aun el mismo originador, estén en la capacidad de realizar la administración pueden asumir esta función. Dice la Resolución 400, antes referida, que pueden tener esta calidad la originadora misma, el agente de manejo o una entidad diferente. Sin embargo, aclara la ley, la actuación de la administradora no exonera de responsabilidad al agente en la realización diligente de los actos necesarios para la consecución de la finalidad del proceso de titularización
5. La Colocadora: es la persona que teniendo capacidad jurídica para ello, actúa como intermediario entre el patrimonio autónomo y los inversionistas. Establece claramente la Resolución 400 de 1995 en su artículo 1.3.3.1 que la entidad colocadora es aquella que, facultada por su objeto social, puede actuar como suscriptor profesional o *underwriter*, conforme al régimen legal pertinente. La existencia de esta entidad no es esencial en los procesos de titularización, debido a que la emisión puede ser colocada directamente por el agente de manejo o celebrando al efecto un contrato de comisión.

Las sociedades titularizadoras de que trata la Ley 546 de 1999, tienen por objeto social único y exclusivo la titularización de activos hipotecarios, dentro del sistema especializado de financiación de vivienda a largo plazo, y estarán sometidas a la vigilancia y control de la Superintendencia de Valores, esto de conformidad con los artículos 14 de la ley en mención y 2 del Decreto 1719 de 2001. Es decir, que los establecimientos de crédito de las entidades comprendidas por la ley 546 de 1999 pueden emitir títulos representativos de créditos otorgados para financiar la construcción y la adquisición de vivienda, incluyendo sus garantías o títulos representativos de derechos sobre los mismos y sobre las garantías que los respaldan, teniendo por finalidad última su enajenación en el mercado público de valores de Colombia. En ningún caso los títulos emitidos en procesos de titularización darán a sus tenedores el derecho a solicitar o a iniciar procesos divisorios sobre la universalidad o masa que constituyen los créditos subyacentes y/o garantías que los amparen⁴⁸.

Para que las sociedades puedan ser titularizadoras de conformidad con la Ley 546 de 1999 y la Resolución 117 de 2001, se requiere que éstas acrediten ante la Superintendencia de Valores un capital mínimo pagado, de por lo menos cuarenta millones de pesos (\$40.000.000.00 m/cte.), aumentado en forma anual y automática de conformidad con el IPC, sólo así

⁴⁸ COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, SUPERINTENDENCIA DE VALORES, URIBE ARANGO. Op. Cit. Ley 546 de 1999 artículo 13.

obtendrán la aprobación y autorización de la oferta pública de valores en proceso de titularización.

Cuando se trata de documentos emitidos en desarrollo de procesos de titularización, el trámite y los requisitos para la inscripción de dichos títulos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, varía un poco del común, pues adicionalmente se deben adjuntar el certificado de existencia y representación legal del agente de manejo de la titularización y de la entidad originadora, con una fecha de expedición no superior a tres meses; copia del reglamento y la autorización de la autoridad de inspección y vigilancia si hay lugar a ello, o copia del contrato de fiducia mercantil respectivo; descripción de los activos; documentos de garantías o seguridades de los bienes movilizados; modelo de los títulos; derechos que incorporan dichos títulos; reglas de circulación; entre otros. Los títulos valores emitidos en procesos de titularización solamente podrán ser de tipo nominativo o a la orden y nunca al portador.

6. TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA Y EN GARANTÍA DEL GOBIERNO NACIONAL

El artículo 30 de la Ley 51 de 1990, modificado por la Ley 533 de 1999, en su artículo 10, declara que: *“...los títulos de deuda pública los documentos y títulos valores de contenido crediticio y con plazo para su redención que*

emiten las entidades estatales, así como aquellas entidades con participación del Estado superior al cincuenta por ciento, con independencia de su naturaleza y del orden al cual pertenezcan”. Continúa el artículo explicando que no se consideran títulos de deuda pública los documentos y títulos valores de contenido crediticio y con plazo para su redención que emitan los establecimientos de crédito, las compañías de seguros y las demás entidades financieras de carácter estatal, que correspondan, o se encuentren dentro del giro ordinario de las actividades propias de su objeto social, excepto los que ofrezcan dichas entidades en los mercados de capitales internacionales con plazo mayor a un año, caso en el cual requerirán de la autorización del Ministerio de Hacienda y Crédito Público para su emisión, suscripción y colocación y podrán contar con la garantía de la Nación⁴⁹. Así pues, no todos los instrumentos negociables, y/o títulos valores emitidos por entidades estatales constituyen títulos de deuda pública.

Posteriormente el párrafo del artículo en mención, abre la posibilidad para que las entidades estatales celebren en forma directa, individual o conjunta con otras entidades estatales, contratos con entidades sometidas a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria o de la Superintendencia de Valores para el correcto manejo, administración, y realización de sus portafolios de títulos de deuda pública emitidos por la Nación o garantizados

⁴⁹ COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, SUPERINTENDENCIA DE VALORES, URIBE ARANGO . Op. Cit. Ley 51 de 1990.

por esta, a través de fondos comunes especiales o de valores, o cualquier otra modalidad similar, pudiendo sustituir dichos títulos por participaciones en los mencionados fondos, que por su naturaleza podrán ser patrimonios autónomos.

Es claro que los títulos emitidos por entidades públicas, por su naturaleza misma y lo que ellos implican para la colectividad, deben tener un tratamiento específico y diferenciado de los títulos comunes. Por ejemplo, dichos títulos deberán adicionar para su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, los documentos mencionados a continuación:

- a. La Resolución y los actos administrativos de autorización para la emisión;
- b. La justificación técnica, económica y social para la emisión;
- c. El Plan de financiación, las fuentes de recursos y un cronograma de gastos, y por último;
- d. Las condiciones financieras y las garantías de los valores emitidos por las entidades públicas.

Por otro lado no todos los sujetos pueden emitir títulos de deuda pública, pues existen entidades especializadas y legalmente capacitadas para emitir títulos de esta índole, y sólo estas entonces podrán emitirlos. La Ley será la encargada de determinar cuales entidades tienen esta potestad.

Los documentos emitidos por el Gobierno Nacional de crédito publico o aquellos que el mismo Gobierno garantice, los documentos emitidos por el Banco de la República y aquellos sobre los cuales considere la Junta Directiva del Banco de la República, necesario operar en el mercado financiero y monetario, se considerarán *per se* inscritos en el Registro Nacional de Valores⁵⁰.

7. OTROS TÍTULOS DEL MERCADO PÚBLICO DE VALORES.

a. CERTIFICADOS DE INVERSIÓN Y/O PARTICIPACIONES:

Se entiende que también son emisoras de títulos del mercado público de valores las sociedades administradoras de inversión, las cuales podrán suscribir títulos representativos de derechos de participación en los fondos que administran.

- b. LOS BONOS EN GENERAL:** Su definición legal es clara y consecuente, los bonos, según el artículo 752 del Código de Comercio colombiano, son títulos valores que incorporan (literalizan) una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad o entidad. Sin embargo, cabe

⁵⁰ COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, SUPERINTENDENCIA DE VALORES, URIBE ARANGO. Op. Cit. Decreto 1167 de 1980, artículo 18.

anotar, que para la legislación actual en materia de bonos mercantiles, no es necesario que la sociedad o entidad emisora este sometida al control y vigilancia del Gobierno Nacional. Actualmente y de conformidad con la Ley 35 de 1993 le corresponde a la Superintendencia de Valores lo correspondiente a la regulación de esta materia. Dice la Resolución 400 de 1995 en su artículo 1. 2. 4. 1 primer inciso que toda entidad que de conformidad con su régimen legal tenga capacidad legal para emitir bonos, podrá hacerlo en oferta pública, previa autorización de dicha oferta de la Superintendencia de Valores. Los títulos de los bonos deberán contener de acuerdo con el artículo 1.2.4.3 de la Resolución 400 de 1995 la palabra “bono” y/o “bono de riesgo” según el caso; la fecha de expedición y la ley de circulación; la entidad emisora y su domicilio; la serie, número, valor, rendimiento, el monto de la emisión, lugar, plazo y forma de pago; la firma del representante legal de la entidad emisora, las especificaciones de los cupones si los hubiere y de los avales si los hubiere; y todas las demás indicaciones convenientes para el caso en concepto de la Superintendencia de Valores de Colombia.

c. CAPITALIZACIÓN DE LAS DEUDAS PARA LAS EMPRESAS EN ESTADO DE REESTRUCTURACIÓN:

La ley de reestructuración empresarial, Ley 550 de 1999, estableció que los pasivos de las empresas que se encuentren en estado de reestructuración podrán capitalizarse mediante la suscripción de acciones, bonos de riesgo u otros mecanismos de subordinación de la deuda. Esto de conformidad con la aprobación que de dichas prerrogativas hagan los acreedores de la empresa. Para la emisión y colocación de este tipo de títulos valores será suficiente la inclusión en el acuerdo de reglamento de suscripción, sin autorización diferente. La enajenación de las participaciones sociales provenientes de capitalización de deudas implicara una oferta preferencial para los socios, y cuando se vaya a realizar enajenación a favor de terceros el mecanismo a usar será la oferta pública o privada según se haya dispuesto en el acuerdo de reestructuración. Los acuerdos de reestructuración son convenciones celebradas a favor de una o varias empresas, que tienen el objeto de corregir deficiencias de capacidad de operación, y con el fin de atender las obligaciones pecuniarias.

d. BONOS CONVERTIBLES EN ACCIONES: Según el artículo 1.2.4.26. de la Resolución 400 de 1995, podrán emitirse bonos

que confieran a sus tenedores el derecho de convertirlos en todo o en parte, en acciones de la sociedad, o cuyo pago deba efectuarse por la sociedad emisora mediante la entrega de un número determinado o determinable de acciones liberadas de la misma. Los bonos convertibles en acciones podrán además otorgar a sus titulares el derecho de convertirlos en acciones antes de su vencimiento, en los periodos y bajo las condiciones que se determinen. Igualmente las sociedades cuyas asambleas de accionistas renuncien al derecho de preferencia a favor de los respectivos tenedores, podrán emitir bonos acompañados de cupones que confieran a sus tenedores el derecho de suscribir acciones de la sociedad emisora en la época y condiciones que se fijen en el prospecto de emisión. Dichos cupones podrán negociarse independientemente de los bonos.

e. BONOS EMITIDOS POR ENTIDADES DEL SECTOR

ELÉCTRICO: El Decreto 700 de 1992 en su artículo sexto autorizó a las entidades del sector eléctrico para que incorporaran sus obligaciones dinerarias en títulos valores negociables en el mercado público de valores. Estableciendo que su emisión, colocación y negociación se regirían por las normas pertinentes para los bonos emitidos por personas de

derecho privado, salvo en lo referente a la capacidad jurídica y patrimonial de la entidad emisora.

f. **DEMOCRATIZACIÓN DE LA PROPIEDAD ACCIONARIA:**

La ley 226 de 1995 regula la materia de la democratización en la enajenación a favor de particulares, de acciones o bonos convertibles en acciones, de propiedad del Estado y a su participación social en cualquier empresa. Se establece que existe una democratización en la medida en que cualquier individuo podrá tener acceso a la propiedad accionaria que el Estado enajene, con mecanismos de alta publicidad y libre concurrencia.

g. **TÍTULOS EMITIDOS POR ADMINISTRACIONES**

MUNICIPALES Y DISTRITALES: Según la Ley 388 de 1997 las administraciones municipales y distritales podrán emitir y colocar en el mercado público de valores títulos equivalentes a los derechos adicionales de construcción y desarrollo permitidos para determinadas zonas o subzonas con características geoeconómicas homogéneas, con la finalidad de hacer efectiva la participación municipal y distrital en la plusvalía generada. Su emisión y colocación se hallará

sometida a la vigilancia y control de la Superintendencia de Valores colombiana.

II. CUADRO: ARTICLE 8 “INVESTMENT SECURITIES”

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>ARTICLE 8 Investment Securities</p> <p>Part 1 Short Title and General Matters</p>	<p>ARTÍCULO 8 Inversión en “Securities”</p> <p>Parte 1 Título Corto y Asuntos Generales</p>
<p>§ 8-101. Short Title. This Article shall be known and may be cited as Uniform Commercial Code-Investment Securities.</p> <p>§ 8-102. Definitions and Index of Definitions.</p> <p>(1) In this Article, unless the context otherwise requires:</p> <p>(a) A “certificated Security” is a share, participation, or other interest in property of or an enterprise of the issuer or an obligation of the issuer which is:</p> <p>(I) Represented by an instrument issued in bearer or registered form;</p> <p>(II) Of a type commonly dealt in on Securities exchanges or markets or commonly recognized in any area in which it is issued or dealt in as a medium for investment; and</p> <p>(III) Either one of a class or series or by its terms divisible into a class or series of shares, participations,</p>	<p>§ 8-101. Título Corto. Este Artículo será conocido y puede ser citado como el Código Comercial Uniforme – Inversión en “Securities”.</p> <p>§ 8-102. Definiciones e índice de definiciones.</p> <p>(1) En este Artículo, a menos que el contexto de otro modo lo requiera:</p> <p>(a) Un "Security Certificado" es una acción, participación, u otro interés en propiedad o una empresa del emisor, o una obligación del emisor, que es:</p> <p>(I) Representado por un instrumento emitido al portador o en forma registrada;</p> <p>(II) De un tipo frecuentemente utilizado en intercambios o mercados de <i>Securities</i>, o comúnmente reconocido en cualquier área en que este es emitido o manejado como un medio para inversión; y</p> <p>(III) Cualquiera que pertenezca a una clase o serie, o que por sus</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “ <i>Securities</i> ”
<p>interests, or obligations.</p> <p>(b) An “uncertificated Security” is a share, participation, or other interest in property or an enterprise of the issuer or an obligation of the issuer which is:</p> <p>(I) Not represented by an instrument and the transfer of which is registered upon books maintained for that purpose by or on behalf of the issuer;</p> <p>(II) Of a type commonly dealt in on Securities exchanges or markets; and</p> <p>(III) Either one of a class or series or by its terms divisible into a class or series of shares, participations, interests, or obligations.</p> <p>(c) A “Security” is either a certificated or an uncertificated Security. If a Security is certificated, the terms “Security” and “certificated Security” may mean either the intangible interest, the instrument representing that interest, or both, as the context requires. A writing that is a certificated Security is governed by this Article and not by Article 3, even though it also meets the requirements of that Article.</p>	<p>términos es divisible en clases o series de acciones, participaciones, intereses, u obligaciones.</p> <p>(b) Un “<i>Security</i> no certificado” es una acción, participación u otro interés en propiedad, o una empresa del emisor, o una obligación del emisor, que:</p> <p>(I) No esta representado por un instrumento y la transferencia del cual es registrada en libros mantenidos para ese propósito por cuenta o en nombre del emisor;</p> <p>(II) De un tipo frecuentemente utilizado en los intercambios o mercados de <i>Securities</i>; y</p> <p>(III) Cualquiera que pertenezca a una clase, o serie, o que por sus términos es divisible en clases o series de acciones, participaciones, intereses u obligaciones.</p> <p>(c) Un “<i>Security</i>” puede ser un <i>Security</i> certificado o no certificado. Si un <i>Security</i> es certificado las palabras “<i>Security</i>” y “<i>Security</i> certificado” pueden significar por un lado el interés intangible, y por otro el instrumento que representa dicho interés, o ambos, según como el contexto lo requiera. Un documento que sea un <i>Security</i> certificado esta regido por este Artículo y no por el Artículo 3, aunque cumpla con los requerimientos de aquel Artículo.</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>This Article does not apply to money. If a certificated Security has been retained by or surrendered to the issuer or its transfer agent for reasons other than registration of transfer, other temporary purpose, payment, exchange, or acquisition by the issuer, that Security shall be treated as an uncertificated Security for purposes of this Article.</p>	<p>Este Artículo no es aplicable al dinero. Si un <i>Security</i> certificado ha sido retenido por el emisor o entregado al emisor o a su agente de transferencia por razones distintas del registro de transferencia, otro propósito temporal, pago, intercambio, o adquisición por parte del emisor, ese <i>Security</i> deberá ser tratado como un <i>Security</i> no certificado para efectos de este Artículo.</p>
<p>(d) A certificated Security is in “registered form” if</p> <p>(I) It specifies a person entitled to the Security or the rights it represents; and</p> <p>(II) Its transfer may be registered upon books maintained for that purpose by or on behalf of the issuer, or the Security so states.</p>	<p>(d) Un <i>Security</i> certificado está en “forma registrada” sí:</p> <p>(I) En él se especifica una persona titular del <i>Security</i> o de los derechos que este representa; y</p> <p>(II) Su transferencia podrá ser registrada en libros mantenidos para este propósito por o a nombre del emisor; o el <i>Security</i> así lo establece.</p>
<p>(e) A certificated Security is in “bearer form” if it runs to bearer according to its terms and not by reason of any indorsement.</p>	<p>(e) Un <i>Security</i> Certificado esta en “forma al portador” sí esta al portador de acuerdo a sus términos y no por razón de algún endoso.</p>
<p>(2) A “subsequent purchaser” is a person who takes other than by original issue.</p>	<p>(2) Un “subsiguiente adquirente” es una persona que toma por otra distinta, que por emisión original.</p>
<p>(3) A “clearing corporation” is a corporation registered as a “clearing agency” under the federal Securities laws or a corporation:</p>	<p>(3) Una “Corporación de Compensación” es una corporación registrada como “agencia de compensación” dentro de las normas federales de <i>Securities</i> o una corporación:</p>
<p>(a) At least 90 percent of whose capital stock is held by or for one or more</p>	<p>(a) Por lo menos el 90 por ciento de su capital social es tenido por una o</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>organizations, none of which, other than a national Securities exchange or association, holds in excess of 20 percent of the capital stock of the corporation, and each of which is:</p> <p>(I) Subject to supervision or regulation pursuant to the provisions of federal or state banking laws or state insurance laws.</p> <p>(II) A broker or dealer or investment company registered under the federal Securities laws, or</p> <p>(III) A national Securities exchange or association registered under the federal Securities laws; and</p> <p>(b) Any remaining capital stock of which is held by individuals who have purchased it at or prior to the time of their taking office as directors of the corporation and who have purchased only so much of the capital stock as is necessary to permit them to qualify as directors.</p> <p>(4) A "custodian bank" is a bank or trust company that is supervised and examined by state or federal authority having supervision over banks and is acting as custodian for a clearing corporation.</p>	<p>varias organizaciones, ninguna de las cuales, distintas de una asociación o intercambio nacional de <i>Securities</i>, tiene en exceso más del 20 por ciento del capital social de la corporación, y cada una de ellas es o esta:</p> <p>(I) Sujeta a la supervisión o regulación de acuerdo a las estipulaciones de las leyes bancarias federales o estatales o a las leyes estatales de seguros.</p> <p>(II) Un agente o negociador o compañía de inversión registrada bajo las leyes federales de <i>Securities</i>; o</p> <p>(III) Un intercambio nacional de <i>Securities</i> o asociación registrada bajo las normas federales sobre <i>Securities</i>; y</p> <p>(b) Cualquier capital social remanente perteneciente a individuos que lo han adquirido antes, o al momento de tomar posición del cargo como directores de la corporación y quienes solamente han adquirido la cantidad suficiente del capital social que les permite calificar como directores.</p> <p>(4) Un "Banco Guardián" es un banco o una compañía fiduciaria supervisada y examinada por el estado o por autoridad federal, que tiene capacidad de supervisión sobre bancos y esta actuando como guardián de una corporación de compensación.</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>(5) Other definitions applying to this Article or to specified Parts thereof and the Sections in which they appear are:</p> <p>"Adverse claim" Section 8-302. "Bona fide purchaser" Section 8-302. "Broker" Section 8-303. "Debtor" Section 9-105. "Financial intermediary" Section 8-313. "Guarantee of the signature" Section 8-402. "Initial transaction statement" Section 8-408. "Instruction" Section 8-308. "Intermediary bank" Section 4-105. "Issuer" Section 8-201. "Overissue" Section 8-104. "Secured Party" Section 9-105. "Security Agreement" Section 9-105.</p>	<p>(5) Otras definiciones aplicables a este Artículo o a partes específicas del mismo y las secciones en las cuales aparecen son:</p> <p>"Reclamación adversa"— Sección 8-302. "Adquirente de buena fe" Sección 8-302. "Agente" Sección 8-303. "Deudor" Sección 9-105. "Intermediario Financiero" Sección 8-313. "Garantizador de la Firma" Sección 8-402. "Declaración de Transacción Inicial" Sección 8-408. "Instrucción" Sección 8-308. "Banco Intermediario" Sección 4-105. "Emisor" Sección 8-201. "Emisión Excesiva" Sección 8-104. "Parte Asegurada" Sección 9-105. "Acuerdo de <i>Security</i>" Sección 9-105.</p>
<p>(6) In addition, Article 1 contains general definitions and principles of construction and interpretation applicable throughout this Article. As amended in 1962, 1973 and 1977.</p>	<p>(6) Adicionalmente, el Artículo 1 contiene definiciones generales y principios para la construcción e interpretación aplicable a todo este Artículo. Como fue modificado en 1962, 1973 y 1977.</p>
<p>§ 8-103. Issuer's Lien. A lien upon a Security in favor of an issuer thereof is valid against a purchaser only if:</p> <p>(a) The Security is certificated and the right of the issuer to the lien is noted conspicuously thereon; or</p>	<p>§ 8-103. Gravámenes del emisor. Un gravamen de un <i>Security</i> a favor del emisor del mismo es valido en contra de un adquirente, únicamente sí:</p> <p>(a) El <i>Security</i> es certificado y el derecho del emisor al gravamen esta contenido evidentemente en él; o</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>(b) The Security is uncertificated and a notation of the right of the issuer to the lien is contained in the initial transaction statement sent to the purchaser or, if his interest is transferred to him other than by registration of transfer, pledge, or release, the initial transaction statement sent to the registered owner or the registered pledgee. As amended in 1977.</p>	<p>(b) El <i>Security</i> no es certificado y una anotación del derecho del emisor sobre la obligación esta contenida en la declaración de transacción inicial enviada al adquirente o, si su interés es transferido a él de forma distinta que por registro de transferencia, prenda, o liberación, será la declaración de transacción inicial enviada al titular registrado o al acreedor prendario registrado. Como fue modificado en 1977.</p>
<p>§ 8-104. Effect of Overissue; "Overissue".</p>	<p>§ 8-104. Efectos de la emisión excesiva; "Emisión Excesiva".</p>
<p>(1) The provisions of this Article which validate a Security or compel its issue or reissue do not apply to the extent that validation, issue, or reissue would result in overissue; but if:</p>	<p>(1) Las estipulaciones contenidas en este Artículo, las cuales validan un <i>Security</i> o rigen su emisión o reemisión, no aplican en el evento en que la validación, emisión o reemisión resultaran en emisión excesiva, pero sí:</p>
<p>(a) An identical Security which does not constitute an overissue is reasonably available for purchase, the person entitled to issue or validation may compel the issuer to purchase the Security for him and either to deliver a certificated Security or to register the transfer of an uncertificated Security to him, against surrender of any certificated Security he holds; or</p>	<p>(a) Un <i>Security</i> idéntico que no constituye una emisión excesiva es razonablemente negociable, la persona con derecho a la emisión o validación podrá obligar al emisor a adquirir el <i>Security</i> para él, y bien sea a entregarle a él, un <i>Security</i> certificado o a registrar la transferencia de un <i>Security</i> no certificado, contra la entrega de cualquier <i>Security</i> certificado que este tenga; o</p>
<p>(b) A Security is not so available for purchase, the person entitled to issue or validation may recover from</p>	<p>(b) Un <i>Security</i> no es tan negociable, la persona con derecho a la emisión o a la validación podrá</p>

<p align="center">Uniform Commercial Code Investment Securities</p>	<p align="center">Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”</p>
<p>the issuer the price he or the last purchaser for value paid for it with interest from the date of his demand.</p>	<p>recuperar del emisor el precio que él, o el ultimo adquirente a título oneroso pago por él, con intereses desde la fecha de su requerimiento.</p>
<p>(2) “Overissue” means the issue of Securities in excess of the amount the issuer has corporate power to issue. As amended in 1977.</p>	<p>(2) "Emisión Excesiva" significa aquella emisión de <i>Securities</i> en exceso del monto sobre el cual el emisor tiene capacidad corporativa de emisión. Como fue modificado en 1977.</p>
<p>§ 8-105. Certificated Securities Negotiable; Statements and Instructions Not Negotiable; Presumptions.</p>	<p>§ 8-105. Securities Certificados Negociables; Declaraciones e Instrucciones No Negociables; Presunciones.</p>
<p>(1) Certificated Securities governed by this Article are negotiable instruments.</p>	<p>(1) Los <i>Securities</i> certificados a los que se refiere este Artículo, son instrumentos negociables.</p>
<p>(2) Statements (Section 8-408), notices, or the like, sent by the issuer of uncertificated Securities and instructions (Section 8-308) are neither negotiable instruments nor certificated Securities.</p>	<p>(2) Las declaraciones (Sección 8-408), notificaciones o documentos similares, enviados por el emisor de un <i>Security</i> no certificado y las instrucciones (Sección 8-308) no son instrumentos negociables ni <i>Securities</i> certificados.</p>
<p>(3) In any action on a Security:</p>	<p>(3) En cualquier acción de un <i>Security</i>:</p>
<p>(a) Unless specifically denied in the pleadings, each signature on a certificated Security, in a necessary indorsement, on an initial transaction statement, or on an instruction, is admitted;</p>	<p>(a) A menos que específicamente sea negada en los alegatos, cada firma en un <i>Security</i> certificado, en un endoso necesario, en una declaración de transacción inicial, o en una instrucción, es admitida;</p>
<p>(b) If the effectiveness of a signature is</p>	<p>(b) Si la efectividad de una firma es</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>put in issue, the burden of establishing it is on the party claiming under the signature, but the signature is presumed to be genuine or authorized;</p> <p>(c) If signatures on a certificated Security are admitted or established, production of the Security entitles a holder to recover on it unless the defendant establishes a defense or a defect going to the validity of the Security;</p> <p>(d) If signatures on an initial transaction statement are admitted or established, the facts stated in the statement are presumed to be true as of the time of its issuance; and</p> <p>(e) After it is shown that a defense or defect exists, the plaintiff has the burden of establishing that he or some person under whom he claims is a person against whom the defense or defect is ineffective (Section 8-202). As amended in 1977.</p>	<p>puesta en duda, la carga de establecer su efectividad esta en la parte peticionaria bajo esa firma, pero la firma se presume genuina o autorizada;</p> <p>(c) Si las firmas de un Security certificado son admitidas o establecidas, la producción del Security da derecho al tenedor a recobrarlo, a menos que el demandado establezca una defensa o un defecto encaminada a la validez del Security.</p> <p>(d) Si las firmas de una declaración de transacción inicial son admitidas o establecidas, los hechos contenidos en la declaración se presumirán ciertos desde el momento de la emisión; y</p> <p>(e) Luego que se demuestre que existe una defensa o un defecto, el demandante tiene la carga de establecer que él, o la persona bajo la cual realiza la petición es una persona contra la cual la defensa o el defecto no es efectivo. (Sección 8-202). Como fue modificado en 1977.</p>
<p>§ 8-106. Applicability. The law (including the conflict of laws rules) of the jurisdiction of organization of the issuer governs the validity of a Security, the effectiveness of registration by the issuer, and the rights and duties of the issuer with respect to:</p>	<p>§ 8-106. Aplicabilidad. La ley (incluyendo el conflicto de leyes de derecho) de la jurisdicción de la organización del emisor, gobierna la validez de un Security, la efectividad del registro realizado por el emisor, y los derechos y deberes del emisor con respecto a:</p>

<p align="center">Uniform Commercial Code Investment Securities</p>	<p align="center">Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”</p>
<p>(a) Registration of transfer of a certificated Security;</p> <p>(b) Registration of transfer, pledge, or release of an uncertificated Security; and</p> <p>(c) Sending of statements of uncertificated Securities. As amended in 1977.</p>	<p>(a) Registro de transferencia de un <i>Security</i> certificado;</p> <p>(b) Registro de transferencia, prenda o liberación de un <i>Security</i> no certificado; y</p> <p>(c) El envío de las declaraciones de <i>Securities</i> no certificados. Como fue modificado en 1977.</p>
<p>§ 8-107. Securities Transferable; Action for Price.</p>	<p>§ 8-107. Securities transferibles; Acción por Precio.</p>
<p>(1) Unless otherwise agreed and subject to any applicable law or regulation respecting short sales, a person obligated to transfer Securities may transfer any certificated Security of the specified issue in bearer form or registered in the name of the transferee, or indorsed to him or in blank, or he may transfer an equivalent uncertificated Security to the transferee or a person designated by the transferee.</p>	<p>(1) A menos que se haya acordado de otra manera y sujeto a cualquier ley que le sea aplicable, o regulación referente a ventas cortas, una persona obligada a transferir <i>Securities</i> podrá transferir cualquier <i>Security</i> certificado de emisión específica en forma al portador, o registrada en el nombre del sujeto a quien se hace la transferencia, o mediante endoso a dicha persona, o en blanco, o podrá también transferir un <i>Security</i> no certificado equivalente, al sujeto destinatario de la transferencia, o a la persona designada por este.</p>
<p>(2) If the buyer fails to pay the price as it comes due under a contract of sale, the seller may recover the price of:</p>	<p>(2) Si el comprador incumple el pago del precio convenido de conformidad con el contrato de venta, el vendedor podrá recobrar el precio de:</p>
<p>(a) Certificated Securities accepted by the buyer;</p> <p>(b) Uncertificated Securities that have been transferred to the buyer or a person designated by the buyer; and</p>	<p>(a) <i>Securities</i> certificados aceptados por el comprador;</p> <p>(b) <i>Securities</i> no certificados que hayan sido transferidos al comprador o a una persona designada por el comprador, y</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>(c) Other Securities if efforts at their resale would be unduly burdensome or if there is no readily available market for their resale. As amended in 1977.</p>	<p>(c) Otros <i>Securities</i>, si los esfuerzos en su reventa fueran indebidamente dispendiosos o si no hay un mercado realmente listo para su reventa. Como fue modificado en 1977.</p>
<p>§ 8-108. Registration of Pledge and Release of Uncertificated Securities.</p> <p>A Security interest in an uncertificated Security may be evidenced by the registration of pledge to the secured party or a person designated by him. There can be no more than one registered pledge of an uncertificated Security at any time. The registered owner of an uncertificated Security is the person in whose name the Security is registered, even if the Security is subject to a registered pledge. The rights of a registered pledgee of an uncertificated Security under this Article are terminated by the registration of release. As added in 1977.</p>	<p>§ 8-108. Registro de Prenda y Liberación de Securities no Certificadas.</p> <p>Un interés de <i>Security</i> en un <i>Security</i> no certificado podrá evidenciarse por el registro de prenda a favor de la parte asegurada o de una persona designada por esta. No puede existir más que una prenda registrada de un <i>Security</i> no certificado en cualquier tiempo. El titular registrado de un <i>Security</i> no certificado es la persona en cuyo nombre el <i>Security</i> se encuentra registrado, aun cuando el <i>Security</i> este sujeto a una prenda registrada. Los derechos de un acreedor prendario registrado de un <i>Security</i> no certificado, bajo lo establecido en este Artículo se terminan con el registro de liberación. Como fue adicionado en 1977.</p>
<p style="text-align: center;">Part 2 Issue—Issuer</p>	<p style="text-align: center;">Parte 2 Emisión—Emisor.</p>
<p>§ 8-201. "Issuer". (1) With respect to obligations on or defenses to a Security, "issuer" includes a person who:</p> <p>(a) Places or authorizes the placing of</p>	<p>§ 8-201. "Emisor". (1) Con respecto a las obligaciones contenidas en, o en defensa de un <i>Security</i>, "emisor" incluye la persona que:</p> <p>(a) Coloca, o autoriza la colocación de</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>his name on a certificated Security (otherwise than as authenticating trustee, registrar, transfer agent, or the like) to evidence that it represents a share, participation, or other interest in his property or in an enterprise, or to evidence his duty to perform an obligation represented by the certificated Security;</p> <p>(b) Creates shares, participations, or other interests in his property or in an enterprise or undertakes obligations, which shares, participations, interests, or obligations are uncertificated Securities;</p> <p>(c) Directly or indirectly creates fractional interests in his rights or property, which fractional interests are represented by certificated Securities; or</p> <p>(d) Becomes responsible for or in place of any other person described as an issuer in this Section.</p> <p>(2) With respect to obligations on or defenses to a Security, a guarantor is an issuer to the extent of his guaranty, whether or not his obligation is noted on a certificated Security or on statements of uncertificated Securities sent pursuant to Section 8-408.</p>	<p>su nombre en un <i>Security</i> certificado (de forma distinta que como fiduciario autenticador, registrador, agente de transferencia, o similar) para evidenciar que este representa una acción, participación u otro interés en su propiedad o empresa, o para evidenciar su deber de cumplir con una obligación representada por el <i>Security</i> certificado;</p> <p>(b) Crea acciones, participaciones u otros intereses en su propiedad o empresa, o asume obligaciones, donde las acciones, participaciones intereses u obligaciones son <i>Securities</i> no certificados;</p> <p>(c) Directamente o de forma indirecta crea intereses fraccionados en sus derechos o propiedad, cuyos intereses fraccionados son representados por <i>Securities</i> certificados; o</p> <p>(d) Se convierte en responsable por, o en lugar de cualquier otra persona descrita como un emisor en esta Sección.</p> <p>(2) Con respecto a las obligaciones contenidas en, o en defensa de un <i>Security</i>, un avalista es un emisor hasta el alcance de su garantía, ya sea o no que su obligación este estipulada en un <i>Security</i> certificado o en las declaraciones de un <i>Security</i> no certificado enviadas de conformidad con la Sección 8-408.</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>(3) With respect to registration of transfer, pledge, or release (Part 4 of this Article), “issuer” means a person on whose behalf transfer books are maintained. As amended in 1977.</p>	<p>(3) Con respecto al registro de transferencia, prenda, o liberación (parte 4 de este Artículo), "emisor" significa una persona en cuya cuenta los libros de transferencia son mantenidos. Como fue modificado en 1977.</p>
<p>§ 8-202. Issuer’s Responsibility and Defenses; Notice of Defect or Defense.</p>	<p>§ 8-202. Responsabilidad y Defensas del Emisor; Notificación de Defecto o Defensa.</p>
<p>(1) Even against a purchaser for value and without notice, the terms of a Security include:</p>	<p>(1) Aun en contra del adquirente a título oneroso y sin notificación, los términos de un <i>Security</i> incluyen:</p>
<p>(a) If the Security is certificated, those stated on the Security;</p>	<p>(a) Si el <i>Security</i> es certificado, aquellos contenidos en el <i>Security</i>;</p>
<p>(b) If the Security is uncertificated, those contained in the initial transaction statement sent to such purchaser or, if his interest is transferred to him other than by registration of transfer, pledge, or release, the initial transaction statement sent to the registered owner or registered pledgee; and</p>	<p>(b) Si el <i>Security</i> no es certificado, aquellos contenidos en la declaración de transacción inicial enviada a ese adquirente o, si su interés fue transferido a él de modo distinto que por registro de transferencia, prenda o liberación, la declaración de transacción inicial enviada al titular registrado o al acreedor prendario registrado; y</p>
<p>(c) Those made part of the Security by reference, on the certificated Security or in the initial transaction statement, to another instrument, indenture, or document or to a constitution, statute, ordinance, rule, regulation, order or the like, to the extent that the terms referred to do not conflict with the terms stated on the certificated Security or contained in the statement.</p>	<p>(c) Aquellos que son parte del <i>Security</i> por referencia en el <i>Security</i> certificado o en la declaración de transacción inicial, a un instrumento diferente, escritura, o documento, o a una constitución, estatuto, ordenanza, regla, regulación, orden u otro similar, hasta el limite que los términos referidos no entren en conflicto con aquellos establecidos en el <i>Security</i> certificado o</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “ <i>Securities</i> ”
<p>A reference under this paragraph does not of itself charge a purchaser for value with notice of a defect going to the validity of the Security, even though the certificated Security or statement expressly states that a person accepting it admits notice.</p> <p>(2) A certificated Security in the hands of a purchaser for value or an uncertificated Security as to which an initial transaction statement has been sent to a purchaser for value, other than a Security issued by a government or governmental agency or unit, even though issued with a defect going to its validity, is valid with respect to the purchaser if he is without notice of the particular defect unless the defect involves a violation of constitutional provisions, in which case the Security is valid with respect to a subsequent purchaser for value and without notice of the defect.</p> <p>This Subsection applies to an issuer that is a government or governmental agency or unit only if either there has been substantial compliance with the legal requirements governing the issue or the issuer has received a substantial consideration for the issue as a whole or for the particular Security and a stated purpose of the issue is one for which the issuer has power to borrow money or issue the Security.</p>	<p>contenidos en la declaración.</p> <p>Una referencia bajo este párrafo por si misma, no carga al adquirente a título oneroso con conocimiento de algún defecto encaminado a la validez del <i>Security</i>, aun cuando el <i>Security</i> certificado o la declaración, expresamente establezcan que la persona que acepta tener conocimiento.</p> <p>(2) Un <i>Security</i> certificado en las manos de un adquirente a título oneroso, o un <i>Security</i> no certificado sobre el cual la declaración de transacción inicial ha sido enviada a un adquirente a título oneroso, distinto de un <i>Security</i> emitido por el gobierno o por una unidad o agencia gubernamental, aunque su emisión tenga un defecto encaminado a la validez del <i>Security</i>, es válido con respecto al adquirente si el no tiene conocimiento del defecto en particular, a menos que el defecto incluya una violación de las normas constitucionales, caso en el cual el <i>Security</i> es válido respecto del siguiente adquirente a título oneroso y sin conocimiento de dicho defecto.</p> <p>Esta Subsección es aplicable a un emisor que sea el gobierno o a una agencia o unidad gubernamental, solo si ha habido un sometimiento sustancial a los requerimientos legales que gobiernan la emisión, o el emisor ha recibido consideración sustancial por la emisión como un todo o por el <i>Security</i> en particular y un propósito establecido de la emisión, es aquel para el cual el emisor tiene poder de prestar dinero u</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>(3) Except as provided in the case of certain unauthorized signatures (Section 8-205), lack of genuineness of a certificated Security or an initial transaction statement is a complete defense, even against a purchaser for value and without notice.</p> <p>(4) All other defenses of the issuer of a certificated or uncertificated Security, including nondelivery and conditional delivery of a certificated Security, are ineffective against a purchaser for value who has taken without notice of the particular defense.</p> <p>(5) Nothing in this Section shall be construed to affect the right of a party to a "when, as and if issued" or a "when distributed" contract to cancel the contract in the event of a material change in the character of the Security that is the subject of the contract or in the plan or arrangement pursuant to which the Security is to be issued or distributed. As amended in 1977.</p> <p>§ 8-203. Staleness as Notice of Defects or Defenses.</p> <p>(1) After an act or event creating a right to immediate performance of the</p>	<p>emitir el <i>Security</i>.</p> <p>(3) Excepto en el caso referente a ciertas firmas no autorizadas (Sección 8-205), la falta de originalidad de un <i>Security</i> certificado o de una declaración de transacción inicial es una defensa completa, incluso en contra del adquirente a título oneroso y sin conocimiento.</p> <p>(4) Todas las otras defensas de un emisor de un <i>Security</i> certificado o no certificado, incluyendo la no entrega y la entrega condicional de un <i>Security</i> certificado, son ineficaces en contra del adquirente a título oneroso que lo ha obtenido sin conocimiento de la defensa en particular.</p> <p>(5) Nada de lo contenido de este Artículo deberá ser usado para afectar el derecho de una parte en un contrato relacionado con "cuando, como y si fue emitido" el <i>Security</i>, o "cuando fue distribuido", a cancelar el contrato en el evento de un cambio material en el carácter del <i>Security</i> que está sometido a dicho contrato, o en el plan o arreglo bajo el cual el <i>Security</i> será emitido o distribuido. Como fue reformado en 1977.</p> <p>§ 8-203. Caducidad como Notificación de Defectos o Defensas.</p> <p>(1) Tan pronto como un acto o evento crea un derecho para el cumplimiento</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>principal obligation represented by a certificated Security or that sets a date on or after which the Security is to be presented or surrendered for redemption or exchange, a purchaser is charged with notice of any defect in its issue or defense of the issuer if:</p> <p>(a) The act or event is one requiring the payment of money, the delivery of certificated Securities, the registration of transfer of uncertificated Securities, or any of these on presentation or surrender of the certificated Security, the funds or Securities are available on the date set for payment or exchange, and he takes the Security more than one year after that date; and</p> <p>(b) The act or event is not covered by paragraph (a) and he takes the Security more than 2 years after the date set for surrender or presentation or the date on which performance became due.</p> <p>(2) A call that has been revoked is not within Subsection (1). As amended in 1977.</p>	<p>inmediato de la obligación principal representada por un <i>Security</i> certificado, o este establece una fecha en la cual, o después de la cual el <i>Security</i> deba ser presentado o entregado para su cancelación o intercambio, se entiende que un adquirente conoce de cualquier defecto en su emisión, o en defensa del emisor, sí:</p> <p>(a) El acto o evento es uno requiriendo el pago en dinero, la entrega de <i>Securities</i> certificados, el registro de la transferencia de <i>Securities</i> no certificados, o cualquiera de estos al momento de presentación o entrega del <i>Security</i> certificado, los fondos o <i>Securities</i> están disponibles en la fecha establecida para el pago o intercambio, y él retiene el <i>Security</i> por mas de un año luego de dicha fecha; y</p> <p>(b) El acto o evento no esta cubierto por el parágrafo (a) y él toma el <i>Security</i> por más de dos (2) años después de la fecha establecida para la entrega o presentación, o de la fecha en la cual el cumplimiento se volvió exigible.</p> <p>(2) Un llamado que ha sido revocado no se encuentra en esta Subsección (1). Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-204. Effect of Issuer’s Restrictions on Transfer. A restriction on transfer of a Security imposed by the issuer, even if otherwise lawful, is ineffective against any person</p>	<p>§ 8-204. Efectos de las restricciones del emisor en la transferencia. Una restricción en la transferencia de un <i>Security</i> impuesta por el emisor, aunque de otra forma sea legal, es inefectiva en</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>without actual knowledge of it unless:</p> <p>(a) The Security is certificated and the restriction is noted conspicuously thereon; or</p> <p>(b) The Security is uncertificated and a notation of the restriction is contained in the initial transaction statement sent to the person or, if his interest is transferred to him other than by registration of transfer, pledge, or release, the initial transaction statement sent to the registered owner or the registered pledgee.</p> <p>As amended in 1977.</p>	<p>contra de una persona que no tenga conocimiento actual de dicha restricción, a menos que:</p> <p>(a) El <i>Security</i> sea certificado y la restricción del mismo este identificada de manera evidente en él, o</p> <p>(b) El <i>Security</i> no sea certificado, pero la anotación referente a la restricción se encuentre contenida en la declaración de transacción inicial enviada a la persona o, si su interés fue transferido a él de manera distinta que por registro de la transferencia, prenda o liberación, se encuentre contenida en la declaración de transacción inicial enviado al titular registrado o al acreedor prendario registrado.</p> <p>Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-205. Effect of Unauthorized Signature on Certificated Security or Initial Transaction Statement.</p> <p>An unauthorized signature placed on a certificated Security prior to or in the course of issue or placed on an initial transaction statement is ineffective, but the signature is effective in favor of a purchaser for value of the certificated Security or a purchaser for value of an uncertificated Security to whom the initial transaction statement has been sent, if the purchaser is without notice of the lack of authority and the signing has been done by:</p>	<p>§ 8-205. Efectos de una Firma no Autorizada en un Security Certificado o una Declaración de Transacción Inicial.</p> <p>Una firma no autorizada puesta en un <i>Security</i> certificado antes de, o en el curso de la emisión, o puesta en una declaración de transacción inicial, no es efectiva, pero la firma si es efectiva en favor del adquirente a título oneroso del <i>Security</i> certificado o del adquirente también a título oneroso del <i>Security</i> no certificado a quien le fue enviada la declaración de transacción inicial, siempre y cuando el adquirente no tenga conocimiento de la ausencia de autoridad y dicha firma haya sido hecha</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>(a) An authenticating trustee, registrar, transfer agent, or other person entrusted by the issuer with the signing of the Security, of similar Securities, or of initial transaction statements or the immediate preparation for signing of any of them; or</p> <p>(b) An employee of the issuer, or of any of the foregoing, entrusted with responsible handling of the Security or initial transaction statement. As amended in 1977.</p>	<p>por uno de los siguientes sujetos:</p> <p>(a) Un fideicomisario autenticado, registrador, agente de transferencia, u otra persona a quien el emisor le haya confiado la firma en el <i>Security</i>, la firma de <i>Securities</i> similares, o de declaraciones de transacción iniciales o de la inmediata preparación para la firma de cualquiera de ellos; o</p> <p>(b) Un empleado del emisor, o de cualquier sucesor, encargado con la responsabilidad del manejo del <i>Security</i> o la declaración de transacción inicial. Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-206. Completion or Alteration of Certificated Security or Initial Transaction Statement.</p> <p>(1) If a certificated Security contains the signatures necessary to its issue or transfer but is incomplete in any other respect:</p> <p>(a) Any person may complete it by filling in the blanks as authorized; and</p> <p>(b) Even though the blanks are incorrectly filled in, the Security as completed is enforceable by a purchaser who took it for value and without notice of the incorrectness.</p>	<p>§ 8-206. Realización Completa o Alteración de un Security Certificado o de una Declaración de Transacción Inicial.</p> <p>(1) Si un <i>Security</i> certificado contiene las firmas necesarias para su emisión o transferencia, pero esta incompleto en cualquier otro asunto:</p> <p>(a) Cualquier persona puede completarlo llenando los espacios en blanco como ha sido autorizado; y</p> <p>(b) Aunque los espacios en blanco sean llenados de forma incorrecta, el <i>Security</i> completado será exigible por un adquirente a título oneroso y que desconoce de los errores del mismo.</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “ <i>Securities</i> ”
<p>(2) A complete certificated Security that has been improperly altered, even though fraudulently, remains enforceable, but only according to its original terms.</p> <p>(3) If an initial transaction statement contains the signatures necessary to its validity, but is incomplete in any other respect:</p> <p>(a) Any person may complete it by filling in the blanks as authorized; and</p> <p>(b) Even though the blanks are incorrectly filled in, the statement as completed is effective in favor of the person to whom it is sent if he purchased the Security referred to therein for value and without notice of the incorrectness.</p> <p>(4) A complete initial transaction statement that has been improperly altered, even though fraudulently, is effective in favor of a purchaser to whom it has been sent, but only according to its original terms. As amended in 1977.</p>	<p>(2) Un <i>Security</i> certificado completo que ha sido indebidamente alterado, incluso fraudulentamente, será exigible en parte, pero solo de acuerdo a sus términos originales.</p> <p>(3) Si una declaración de transacción inicial contiene las firmas necesarias para su validez, pero esta incompleta en cualquier otro asunto:</p> <p>(a) Cualquier persona puede completarla llenando los espacios en blanco como ha sido autorizado; y</p> <p>(b) Aunque los espacios en blanco sean llenados de forma incorrecta, la declaración completada, es efectiva a favor de la persona a quien ha sido enviada, si ésta adquirió el <i>Security</i> referido a título oneroso y sin conocer de los errores del mismo.</p> <p>(4) Una declaración de transacción inicial que este completa y que haya sido alterada de forma impropia, incluso de forma fraudulenta, es efectiva a favor del adquirente a quien haya sido enviada, pero solo de acuerdo a los términos originales de la misma. Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-207. Rights and Duties of Issuer</p>	<p>§ 8-207. Derechos y Deberes del</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “ <i>Securities</i> ”
<p data-bbox="297 300 875 373">With Respect to Registered Owners and Registered Pledges.</p> <p data-bbox="297 485 875 779">(1) Prior to due presentment for registration of transfer of a certificated Security in registered form, the issuer or indenture trustee may treat the registered owner as the person exclusively entitled to vote, to receive notifications, and otherwise to exercise all the rights and powers of an owner.</p> <p data-bbox="297 961 875 1255">(2) Subject to the provisions of Subsections (3), (4), and (6), the issuer or indenture trustee may treat the registered owner of an uncertificated Security as the person exclusively entitled to vote, to receive notifications, and otherwise to exercise all the rights and powers of an owner.</p> <p data-bbox="297 1402 875 1612">(3) The registered owner of an uncertificated Security that is subject to a registered pledge is not entitled to registration of transfer prior to the due presentment to the issuer of a release instruction.</p> <p data-bbox="297 1661 875 1801">The exercise of conversion rights with respect to a convertible uncertificated Security is a transfer within the meaning of this Section.</p>	<p data-bbox="891 300 1474 411">Emisor con Respecto a Titulares Registrados y Acreedores Prendarios Registrados.</p> <p data-bbox="891 485 1474 846">(1) Antes de haberse presentado oportunamente para registro de transferencia de un <i>Security</i> certificado en forma registrada, el emisor o fideicomisario escriturado podrán tratar al titular registrado como la única persona con derecho a votar, recibir notificaciones, y de otra forma, a ejercer todos los derechos y poderes derivados de su calidad de titular.</p> <p data-bbox="891 961 1474 1287">(2) Sujeto a las normas de las Subsecciones (3), (4), y (6), el emisor o fideicomisario escriturado podrán tratar al titular registrado de un <i>Security</i> no certificado como la única persona con derecho a votar, recibir notificaciones, y de otro modo, el único capaz de ejercer todos los derechos y poderes derivados de la calidad de titular.</p> <p data-bbox="891 1402 1474 1619">(3) El titular registrado de un <i>Security</i> no certificado que esta sujeto a una prenda registrada, no tiene derecho al registro de la transferencia antes de presentar oportunamente al emisor la instrucción de liberación.</p> <p data-bbox="891 1661 1474 1829">El ejercicio de los derechos de conversión con respecto a un <i>Security</i> no certificado convertible, es una transferencia bajo el sentido de esta Sección.</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “ <i>Securities</i> ”
<p>(4) Upon due presentment of a transfer instruction from the registered pledgee of an uncertificated Security, the issuer shall:</p> <p>(a) Register the transfer of the Security to the new owner free of pledge, if the instruction specifies a new owner (who may be the registered pledgee) and does not specify a pledgee;</p> <p>(b) Register the transfer of the Security to the new owner subject to the interest of the existing pledgee, if the instruction specifies a new owner and the existing pledgee; or</p> <p>(c) Register the release of the Security from the existing pledge and register the pledge of the Security to the other pledgee, if the instruction specifies the existing owner and another pledgee.</p> <p>(5) Continuity of perfection of a Security interest is not broken by registration of transfer under Subsection (4)(b) or by registration of release and pledge under Subsection (4)(c), if the Security interest is assigned.</p> <p>(6) If an uncertificated Security is subject to a registered pledge:</p>	<p>(4) Al momento de la presentación oportuna de una instrucción de transferencia del acreedor prendario registrado de un <i>Security</i> no certificado, el emisor deberá:</p> <p>(a) Registrar la transferencia del <i>Security</i> al nuevo adquirente libre de la prenda, si la instrucción especifica un nuevo titular (quien tal vez es el acreedor prendario registrado) y no especifica un acreedor prendario;</p> <p>(b) Registrar la transferencia del <i>Security</i> al nuevo titular sujeto al interés del acreedor prendario existente, si la instrucción especifica un nuevo adquirente del título y el acreedor prendario existente; o</p> <p>(c) Registrar la liberación del <i>Security</i> de la prenda existente y registrar la prenda del <i>Security</i> a favor de otro acreedor prendario, si la instrucción especifica la existencia del mismo titular y otro acreedor prendario.</p> <p>(5) La continuidad de la perfección del interés de un <i>Security</i> no se rompe por el registro de transferencia bajo la Subsección (4)(b) o por el registro de liberación y prenda bajo la Subsección (4)(c), si el interés del <i>Security</i> es asignado.</p> <p>(6) Si un <i>Security</i> no certificado esta sujeto a una prenda registrada:</p>

<p align="center">Uniform Commercial Code Investment Securities</p>	<p align="center">Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”</p>
<p>(a) Any uncertificated Securities issued in exchange for or distributed with respect to the pledged Security shall be registered subject to the pledge;</p> <p>(b) Any certificated Securities issued in exchange for or distributed with respect to the pledged Security shall be delivered to the registered pledgee; and</p> <p>(c) Any money paid in exchange for or in redemption of part or all of the Security shall be paid to the registered pledgee.</p> <p>(7) Nothing in this Article shall be construed to affect the liability of the registered owner of a Security for calls, assessments, or the like. As amended in 1977.</p>	<p>(a) Cualquiera de los <i>Securities</i> no certificados emitidos en intercambio para, o distribuidos con respecto al <i>Security</i> pignorado con prenda, deberán ser registrados sujetos a la prenda;</p> <p>(b) Cualquiera de los <i>Securities</i> certificados emitidos en intercambio para, o distribuidos con respecto al <i>Security</i> pignorado con prenda, deberán ser enviados al acreedor prendario registrado; y</p> <p>(c) Cualquier dinero pagado a cambio de, o en redención de una parte o de todo el <i>Security</i>, deberá ser pagado al acreedor prendario registrado.</p> <p>(7) Nada de lo dicho en este Artículo afecta la responsabilidad del titular registrado de un <i>Security</i> en cuanto a requerimientos, evaluaciones, o similares. Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-208. Effect of Signature of Authenticating Trustee, Registrar, or Transfer Agent.</p>	<p>§ 8-208. Efectos de la Firma de un Fideicomisario Autenticador, Registrador o Agente de Transferencia.</p>
<p>(1) A person placing his signature upon a certificated Security or an initial transaction statement as authenticating trustee, registrar, transfer agent, or the like, warrants to a purchaser for value of the certificated Security or a purchaser for value of an uncertificated Security to whom the initial transaction statement has been sent, if the purchaser is</p>	<p>(1) Una persona que pone su firma en un <i>Security</i> certificado o en una declaración de transacción inicial como fideicomisario autenticador, registrador, agente de transferencia, o similar, garantiza al adquirente del <i>Security</i> certificado, a título oneroso, o al adquirente a título oneroso de un <i>Security</i> no certificado a quien la</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>without notice of the particular defect, that:</p> <p>(a) The certificated Security or initial transaction statement is genuine;</p> <p>(b) His own participation in the issue or registration of the transfer, pledge, or release of the Security is within his capacity and within the scope of the authority received by him from the issuer; and</p> <p>(c) He has reasonable grounds to believe the Security is in the form and within the amount the issuer is authorized to issue.</p> <p>(2) Unless otherwise agreed, a person by so placing his signature does not assume responsibility for the validity of the Security in other respects. As amended in 1962 and 1977.</p>	<p>declaración ha sido enviada, y si el adquirente no tiene conocimiento del defecto en particular, que:</p> <p>(a) El <i>Security</i> certificado o la declaración de transacción inicial son genuinas;</p> <p>(b) Su propia participación en la emisión o registro de transferencia, prenda, o liberación del <i>Security</i> esta dentro de la capacidad y alcance de autoridad recibida por parte del emisor; y</p> <p>(c) Él tiene fundamento razonable para creer que el <i>Security</i> esta en la forma y con el monto que el emisor esta autorizado a emitir.</p> <p>(2) A menos que sea acordado de forma diferente, una persona por el hecho de poner su firma, no asume responsabilidad sobre la validez de un <i>Security</i> en otros asuntos. Como fue reformado en 1962 y 1977.</p>
<p>Part 3 Transfer</p>	<p>Parte 3. Transferencia</p>
<p>§ 8-301. Rights Acquired by Purchaser.</p>	<p>§ 8-301. Derechos Obtenidos por el Adquirente.</p>
<p>(1) Upon transfer of a Security to a purchaser (Section 8-313), the purchaser acquires the rights in the Security which his transferor had or had actual authority to convey unless the purchaser’s rights are limited by Section 8-302 (4).</p>	<p>(1) Al momento de la transferencia de un <i>Security</i> a un adquirente (Sección 8-313), el adquirente obtiene los derechos contenidos en el <i>Security</i>, los cuales su transferidor tuvo o tiene autoridad de convenir, a menos que los derechos del adquirente sean limitados por lo</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>(2) A transferee of a limited interest acquires rights only to the extent of the interest transferred.</p> <p>The creation or release of a Security interest in a Security is the transfer of a limited interest in that Security. As amended in 1977.</p> <p>§ 8-302. "Bona Fide Purchaser"; "Adverse Claim"; Title Acquired by Bona Fide Purchaser.</p> <p>(1) A "bona fide purchaser" is a purchaser for value in good faith and without notice of any adverse claim:</p> <p>(a) Who takes delivery of a certificated Security in bearer form or in registered form, issued or indorsed to him or in blank;</p> <p>(b) To whom the transfer, pledge, or release of an uncertificated Security is registered on the books of the issuer; or</p> <p>(c) To whom a Security is transferred under the provisions of paragraph (c), (d)(i), or (g) of Section 8-313(1).</p>	<p>establecido en la Sección 8-302 (4).</p> <p>(2) La parte a quien se transfiere un interés limitado, adquiere derechos solamente hasta el alcance del interés transferido.</p> <p>La creación o liberación del interés de un <i>Security</i> en un <i>Security</i> es la transferencia de un interés limitado en ese <i>Security</i>. Como fue reformado en 1977.</p> <p>§ 8-302. "Adquirente de Buena Fe". "Reclamación Adversa"; Título Obtenido por un Adquirente de Buena Fe.</p> <p>(1) Un "Adquirente de buena fe" es un adquirente a título oneroso de buena fe y sin conocimiento de reclamación adversa:</p> <p>(a) Es quien recibe un <i>Security</i> certificado al portador o en forma registrada, emitido o endosado a él o en blanco;</p> <p>(b) Alguien a quien la transferencia, prenda o liberación de un <i>Security</i> no certificado, ha sido registrada en los libros del emisor; o</p> <p>(c) Alguien a quien el <i>Security</i> es transferido de acuerdo a lo establecido en el párrafo (c), (d)(i), o (g) de la Sección 8-313(1).</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>(2) "Adverse claim" includes a claim that a transfer was or would be wrongful or that a particular adverse person is the owner of or has an interest in the Security.</p>	<p>(2) "Reclamación adversa" incluye una petición que dice que una transferencia fue, o será mal realizada o que una persona particular adversa es el titular o tiene algún interés en el Security.</p>
<p>(3) A bona fide purchaser in addition to acquiring the rights of a purchaser (Section 8-301) also acquires his interest in the Security free of any adverse claim.</p>	<p>(3) Un adquirente de buena fe, además de obtener los derechos como adquirente (Sección 8-301) también adquiere su interés en el Security libre de cualquier reclamación adversa.</p>
<p>(4) Notwithstanding Section 8-301(1), the transferee of a particular certificated Security who has been a party to any fraud or illegality affecting the Security, or who as a prior holder of that certificated Security had notice of an adverse claim, cannot improve his position by taking from a bona fide purchaser.</p>	<p>(4) No sin antes tomar en cuenta la Sección número 8-301(1), la persona a quien se le transfiere un Security certificado en particular, que ha sido parte de cualquier fraude o ilegalidad que pueda afectar el Security, o quien como anterior tenedor de dicho Security certificado tuvo conocimiento de una reclamación adversa, no puede mejorar su posición, por tomarlo de un adquirente de buena fe.</p>
<p>As amended in 1977.</p>	<p>Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§8-303. "Broker". "Broker" means a person engaged for all or part of his time in the business of buying and selling Securities, who in the transaction concerned acts for, buys a Security from, or sells a Security to, a customer. Nothing in this Article determines the capacity in which a person acts for purposes of any other statute or rule to which the person is subject.</p>	<p>§ 8-303. "Agente". "Agente" significa una persona comprometida en todo o en parte de su tiempo al negocio de compra y venta de Securities, a quien en la transacción le conciernen actos como, la compra del Security para un usuario, o la venta del Security del usuario. Nada de este Artículo determina la capacidad por la cual una persona actúa para propósitos de cualquier otro estatuto o regla a la cual la persona esta sujeta.</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “ <i>Securities</i> ”
<p>§ 8-304. Notice to Purchaser of Adverse Claims.</p> <p>(1) A purchaser (including a broker for the seller or buyer, but excluding an intermediary bank) of a certificated Security is charged with notice of adverse claims if:</p> <p>(a) The Security, whether in bearer or registered form, has been indorsed “for collection” or “for surrender” or for some other purpose not involving transfer; or</p> <p>(b) The Security is in bearer form and has on it an unambiguous statement that it is the property of a person other than the transferor. The mere writing of a name on a Security is not such a statement.</p> <p>(2) A purchaser (including a broker for the seller or buyer, but excluding an intermediary bank) to whom the transfer, pledge, or release of an uncertificated Security is registered is charged with notice of adverse claims as to which the issuer has a duty under Section 8-403(4) at the time of registration and which are noted in the initial transaction statement sent to the purchaser or, if his interest is transferred to him other than by registration of transfer, pledge, or release, the initial transaction statement sent to the registered owner or the registered pledgee.</p>	<p>§ 8-304. Notificación del Adquirente de Reclamaciones Adversas.</p> <p>(1) Un adquirente (incluyendo un agente para el comprador o vendedor, pero excluyendo un Banco Intermediario) de un <i>Security</i> certificado, se entiende que tiene conocimiento de reclamaciones adversas sí:</p> <p>(a) El <i>Security</i>, sea en forma registrada o al portador, ha sido endosado "para cobro" o "para entrega", o para cualquier otro propósito que no implique la transferencia; o</p> <p>(b) El <i>Security</i> es al portador y tiene en él una declaración no ambigua que dice que es de propiedad de otra persona distinta de quien lo transfiere. El solo escrito de un nombre en el <i>Security</i>, no se entiende como tal declaración.</p> <p>(2) Un adquirente (incluyendo un agente de un comprador o vendedor, pero excluyendo un Banco Intermediario) a favor de quien es registrada la transferencia, prenda, o liberación de un <i>Security</i> no certificado, se entiende que conoce de reclamaciones adversas de las que el emisor tiene un deber, bajo la Sección 8-403 (4) al momento del registro y que se manifiestan en la declaración de transacción inicial enviada al adquirente o, si su interés es transferido a él de forma distinta que por registro de transferencia, prenda, o</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>(3) The fact that the purchaser (including a broker for the seller or buyer) of a certificated or uncertificated Security has notice that the Security is held for a third person or is registered in the name of or indorsed by a fiduciary does not create a duty of inquiry into the rightfulness of the transfer or constitute constructive notice of adverse claims.</p> <p>However, if the purchaser (excluding an intermediary bank) has knowledge that the proceeds are being used or that the transaction is for the individual benefit of the fiduciary or otherwise in breach of duty, the purchaser is charged with notice of adverse claims. As amended in 1977.</p> <p>§ 8-305. Staleness as Notice of Adverse Claims.</p> <p>An act or event that creates a right to immediate performance of the principal obligation represented by a certificated Security or sets a date on or after which a certificated Security is to be presented or surrendered for redemption or exchange does not itself constitute any notice of adverse claims except in the case of a transfer:</p>	<p>liberación la declaración de transacción inicial enviada al titular registrado o al acreedor prendario registrado.</p> <p>(3) El hecho que el adquirente (incluyendo un agente para el vendedor o comprador) de un <i>Security</i> sea o no certificado, tenga conocimiento que el <i>Security</i> es retenido por un tercero o ha sido registrado en el nombre de este, o endosado por un fiduciario, no crea el deber de cuestionar la legitimidad de la transferencia o constituir notificación constructiva de reclamaciones adversas.</p> <p>Sin embargo, si el adquirente (excluyendo los bancos intermediarios) tiene conocimiento que las ganancias están siendo usadas, o que la transacción es para el beneficio individual del fiduciario o de otro modo en violación del deber, se entenderá que el adquirente tiene conocimiento de reclamaciones adversas. Como fue reformado en 1977.</p> <p>§ 8-305. Caducidad como Notificación sobre Reclamaciones Adversas.</p> <p>Un acto o evento que crea un derecho para el cumplimiento inmediato de la obligación principal representada por un <i>Security</i> certificado o fija una fecha en, o después de la cual el <i>Security</i> certificado deba ser presentado o entregado para la cancelación o intercambio no constituye por sí mismo el notificación de reclamaciones adversas, excepto en el caso de una transferencia:</p>

<p align="center">Uniform Commercial Code Investment Securities</p>	<p align="center">Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”</p>
<p>(a) After one year from any date set for presentment or surrender for redemption or exchange; or</p> <p>(b) After 6 months from any date set for payment of money against presentation or surrender of the Security if funds are available for payment on that date. As amended in 1977.</p>	<p>(a) Después de un año contado desde el día establecido para la presentación o entrega para su cancelación o intercambio; o</p> <p>(b) Después de seis meses contados a partir de la fecha establecida para el pago en dinero contra la presentación o entrega del Security si hay fondos disponibles para el pago en esa fecha. Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-306. Warranties on Presentment and Transfer of Certificated Securities; Warranties of Originators of Instructions.</p>	<p>§8-306. Garantías en Presentación y Transferencia de Securities Certificadas; Garantías de Originadores de Instrucciones.</p>
<p>(1) A person who presents a certificated Security for registration of transfer or for payment or exchange warrants to the issuer that he is entitled to the registration, payment, or exchange. But, a purchaser for value and without notice of adverse claims who receives a new, reissued, or re-registered certificated Security on registration of transfer or receives an initial transaction statement confirming the registration of transfer of an equivalent uncertificated Security to him warrants only that he has no knowledge of any unauthorized signature (Section 8-311) in a necessary indorsement.</p>	<p>(1) Una persona que presenta un Security certificado para el registro de transferencia o el pago o intercambio garantiza al emisor que él tiene derecho al registro, pago, o intercambio. Pero, un adquirente a título oneroso y sin conocimiento de reclamaciones adversas que recibe un Security certificado nuevo, reemitido, o re-registrado en el registro de transferencia, o recibe una declaración de transacción inicial confirmando el registro de transferencia en su nombre de un Security no certificado equivalente, garantiza únicamente que él no tiene conocimiento de ninguna firma no autorizada (Sección 8-311) en un endoso necesario.</p>
<p>(2) A person by transferring a certificated Security to a purchaser for value warrants only that:</p>	<p>(2) Una persona que transfiere un Security certificado a un adquirente a título oneroso únicamente garantiza que:</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “ <i>Securities</i> ”
<p>(a) His transfer is effective and rightful;</p> <p>(b) The Security is genuine and has not been materially altered; and</p> <p>(c) He knows of no fact which might impair the validity of the Security.</p> <p>(3) If a certificated Security is delivered by an intermediary known to be entrusted with delivery of the Security on behalf of another or with collection of a draft or other claim against delivery, the intermediary by delivery warrants only his own good faith and authority, even though he has purchased or made advances against the claim to be collected against the delivery.</p> <p>(4) A pledgee or other holder for Security who redelivers a certificated Security received, or after payment and on order of the debtor delivers that Security to a third person, makes only the warranties of an intermediary under Subsection (3).</p> <p>(5) A person who originates an instruction warrants to the issuer that:</p> <p>(a) He is an appropriate person to originate the instruction; and</p>	<p>(a) Su transferencia es efectiva y legal;</p> <p>(b) El <i>Security</i> es genuino y no ha sido materialmente alterado; y</p> <p>(c) Él no conoce ningún hecho que pueda comprometer la validez del <i>Security</i>.</p> <p>(3) Si un <i>Security</i> certificado es entregado por un intermediario que se conoce tiene derecho de hacer entrega del <i>Security</i> en nombre de otro o mediante la obtención de una petición u otra reclamación en contra de la entrega, el intermediario por la entrega garantiza únicamente su propia buena fe y su autoridad, aunque él haya comecado o realizado avances en contra de la reclamación que será obtenida en contra de la entrega.</p> <p>(4) Un acreedor prendario u otro tenedor por seguridad, que vuelve a hacer entrega de un <i>Security</i> certificado recibido, o después del pago y en cumplimiento de una orden del deudor entrega dicho <i>Security</i> a un tercero, solo garantiza su acción como intermediario, según lo dispuesto en la Subsección (3).</p> <p>(5) Una persona que origina una instrucción garantiza al emisor lo siguiente:</p> <p>(a) Él es una persona apropiada para originar la instrucción; y</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>(b) At the time the instruction is presented to the issuer he will be entitled to the registration of transfer, pledge, or release.</p> <p>(6) A person who originates an instruction warrants to any person specially guaranteeing his signature (Subsection 8-312(3)) that:</p> <p>(a) He is an appropriate person to originate the instruction; and</p> <p>(b) At the time the instruction is presented to the issuer</p> <p>(I) He will be entitled to the registration of transfer, pledge, or release; and</p> <p>(II) The transfer, pledge, or release requested in the instruction will be registered by the issuer free from all liens, Security interests, restrictions, and claims other than those specified in the instruction.</p> <p>(7) A person who originates an instruction warrants to a purchaser for value and to any person guaranteeing the instruction (Section 8-312(6)) that:</p> <p>(a) He is an appropriate person to originate the instruction;</p> <p>(b) The uncertificated Security referred to therein is valid; and</p>	<p>(b) Al momento que la instrucción sea presentada al emisor él tendrá el derecho de registrar la transferencia, prenda o liberación.</p> <p>(6) Una persona que origina una instrucción le garantiza a cualquier persona, especialmente la garantía de su firma (Subsección 8-312(3)), que:</p> <p>(a) Él es una persona apropiada para originar la instrucción; y</p> <p>(b) En el momento en que la instrucción sea presentada al emisor</p> <p>(I) Él tendrá derecho al registro de la transferencia, prenda o liberación; y</p> <p>(II) La transferencia, prenda, o liberación requeridos en la instrucción serán registrados por el emisor libre de cualquier carga, interés de <i>Securities</i>, restricciones, y reclamaciones distintas de las contenidas específicamente en la instrucción.</p> <p>(7) Una persona que origina una instrucción garantiza al adquirente a título oneroso y a cualquier persona garantizadora de la instrucción (Sección 8-312(6)) que:</p> <p>(a) Él es una persona apropiada para originar la instrucción;</p> <p>(b) El <i>Security</i> no certificado referido en ella misma es válido; y</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>(c) At the time the instruction is presented to the issuer</p> <p>(I) The transferor will be entitled to the registration of transfer, pledge, or release;</p> <p>(II) The transfer, pledge, or release requested in the instruction will be registered by the issuer free from all liens, Security interests, restrictions, and claims other than those specified in the instruction; and</p> <p>(III) The requested transfer, pledge, or release will be rightful.</p> <p>(8) If a secured party is the registered pledgee or the registered owner of an uncertificated Security, a person who originates an instruction of release or transfer to the debtor or, after payment and on order of the debtor, a transfer instruction to a third person, warrants to the debtor or the third person only that he is an appropriate person to originate the instruction and, at the time the instruction is presented to the issuer, the transferor will be entitled to the registration of release or transfer.</p> <p>If a transfer instruction to a third person who is a purchaser for value is originated on order of the debtor, the debtor makes to the purchaser the warranties of paragraphs (b), (c)(ii) and (c)(iii) of Subsection (7).</p>	<p>(c) Al momento en que la instrucción sea presentada al emisor</p> <p>(I) El transferidor tendrá el derecho al registro de transferencia, prenda o liberación;</p> <p>(II) La transferencia, prenda, o liberación requeridas en la instrucción serán registradas por el emisor libre de toda carga, interés de <i>Securities</i>, restricciones, y reclamaciones distintas de las contenidas específicamente en la instrucción; y</p> <p>(III) La transferencia, prenda o liberación requeridas serán legales.</p> <p>(8) Si una parte asegurada es el acreedor prendario registrado o el titular registrado de un <i>Security</i> no certificado, una persona que origine una instrucción de liberación, o transferencia para el deudor o, después del pago y en orden al deudor, una instrucción de transferencia a un tercero, garantiza al deudor o al tercero únicamente que él es una persona apropiada para originar la instrucción y, que al momento que la instrucción sea presentada al emisor, el transferidor tendrá el derecho de registro de liberación o transferencia.</p> <p>Si una instrucción de transferencia a un tercero, quien es el adquirente a título oneroso es originada en orden del deudor, el deudor da al adquirente las garantías de los párrafos (b), (c)(ii) y (c)(iii) de la Subsección (7).</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>(9) A person who transfers an uncertificated Security to a purchaser for value and does not originate an instruction in connection with the transfer warrants only that:</p> <p>(a) His transfer is effective and rightful; and</p> <p>(b) The uncertificated Security is valid.</p> <p>(10) A broker gives to his customer and to the issuer and a purchaser the applicable warranties provided in this Section and has the rights and privileges of a purchaser under this Section.</p> <p>The warranties of and in favor of the broker, acting as an agent are in addition to applicable warranties given by and in favor of his customer. As amended in 1962 and 1977.</p>	<p>(9) Una persona que transfiere un <i>Security</i> no certificado a un adquirente a título oneroso y no origina una instrucción en conexión con la transferencia, únicamente garantiza que:</p> <p>(a) Su transferencia es efectiva y legal; y</p> <p>(b) El <i>Security</i> no certificado es válido.</p> <p>(10) Un agente da a su cliente, al emisor y a un adquirente las garantías aplicables estipuladas en esta Sección y tiene los derechos y los privilegios de un adquirente bajo lo manifestado en esta Sección.</p> <p>Las garantías de, y a favor de un agente, actuando como un agente también son adicionalmente garantías aplicables dadas por, y a favor de su cliente. Como fue reformado en 1962 y 1977.</p>
<p>§ 8-307. Effect of Delivery Without Indorsement; Right to Compel Indorsement.</p> <p>If a certificated Security in registered form has been delivered to a purchaser without a necessary indorsement he may become a bona fide purchaser only as of the time the indorsement is supplied; but against the transferor, the transfer is complete upon delivery and the purchaser has a specifically enforceable right to have any necessary</p>	<p>§ 8-307. Efectos de la Entrega sin Endoso. Derecho a Exigir el endoso.</p> <p>Si un <i>Security</i> certificado en forma registrada ha sido entregado a un adquirente sin un endoso necesario, él podrá convertirse en un adquirente de buena fe solo hasta que el endoso sea suplido; pero en contra del transferidor, la transferencia es completa en el momento de entrega y el adquirente tiene un derecho específicamente</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “ <i>Securities</i> ”
indorsement supplied. As amended in 1977.	exigible a tener cualquier endoso necesario suplido. Como fue reformado en 1977.
<p>§ 8-308. Indorsements; Instructions.</p>	<p>§ 8-308. Endosos; Instrucciones.</p>
<p>(1) An indorsement of a certificated Security in registered form is made when an appropriate person signs on it or on a separate document an assignment or transfer of the Security or a power to assign or transfer it or his signature is written without more upon the back of the Security.</p>	<p>(1) Un endoso de un <i>Security</i> certificado en forma registrada esta realizado cuando una persona apropiada lo firma, o firma en un documento separado una asignación, o transferencia del <i>Security</i>, o un poder para asignar o transferirlo, o su firma esta escrita sin mas, sobre la parte trasera del <i>Security</i>.</p>
<p>(2) An indorsement may be in blank or special.</p>	<p>(2) Un endoso puede ser en blanco o puede ser especial.</p>
<p>An indorsement in blank includes an indorsement to bearer. A special indorsement specifies to whom the Security is to be transferred, or who has power to transfer it. A holder may convert a blank indorsement into a special indorsement.</p>	<p>Un endoso en blanco incluye un endoso al portador. Un endoso especial incluye especificamente a quien se hará la transferencia del <i>Security</i>, o quien tendrá el poder de transferirlo. Un tenedor puede convertir un endoso en blanco en un endoso especial.</p>
<p>(3) An indorsement purporting to be only of part of a certificated Security representing units intended by the issuer to be separately transferable is effective to the extent of the indorsement.</p>	<p>(3) Un endoso implicando ser únicamente por una parte de un <i>Security</i> certificado representando unidades que por intención del emisor pueden ser transferidas de forma separada, es efectivo hasta la extensión del endoso.</p>
<p>(4) An “instruction” is an order to the issuer of an uncertificated Security requesting that the transfer, pledge, or</p>	<p>(4) Una “Instrucción” es una orden dirigida al emisor de un <i>Security</i> no certificado requiriendo que la</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “ <i>Securities</i> ”
release from pledge of the uncertificated Security specified therein be registered.	transferencia, la prenda, o la liberación de la prenda del <i>Security</i> no certificado, sean según el caso, específicamente registradas.
(5) An instruction originated by an appropriate person is:	(5) Una instrucción originada por una persona apropiada es:
(a) A writing signed by an appropriate person; or	(a) Un escrito firmado por una persona apropiada; o
(b) A communication to the issuer in any form agreed upon in a writing signed by the issuer and an appropriate person. If an instruction has been originated by an appropriate person but is incomplete in any other respect, any person may complete it as authorized and the issuer may rely on it as completed even though it has been completed incorrectly.	(b) Una comunicación al emisor en cualquier forma acordada, puesta en un escrito firmado por el emisor y una persona apropiada. Si una Instrucción ha sido originada por una persona apropiada pero esta incompleta en cualquier otro asunto, cualquier persona podrá completarla de acuerdo con la autorización dada para ello, y el emisor podrá entenderlo como completa aunque haya sido completada de forma incorrecta.
(6) “An appropriate person” in Subsection (1) means the person specified by the certificated Security or by special indorsement to be entitled to the Security.	(6) “Una persona apropiada” en la Subsección (1) significa la persona especificada por el <i>Security</i> certificado, o por un endoso especial que le da derecho en el <i>Security</i> .
(7) “An appropriate person” in Subsection (5) means:	(7) “Una persona apropiada” en la Subsección (5) significa:
(a) For an instruction to transfer or pledge an uncertificated Security which is then not subject to a registered pledge, the registered	(a) Para una instrucción de transferencia o prenda de un <i>Security</i> no certificado que hasta el momento no esta sujeto a una prenda registrada,

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>owner; or</p> <p>(b) For an instruction to transfer or release an uncertificated Security which is then subject to a registered pledge, the registered pledgee.</p> <p>(8) In addition to the persons designated in Subsections (6) and (7), “an appropriate person” in Subsections (1) and (5) includes:</p> <p>(a) If the person designated is described as a fiduciary but is no longer serving in the described capacity, either that person or his successor;</p> <p>(b) If the persons designated are described as more than one person as fiduciaries and one or more are no longer serving in the described capacity, the remaining fiduciary or fiduciaries, whether or not a successor has been appointed or qualified;</p> <p>(c) If the person designated is an individual and is without capacity to act by virtue of death, incompetence, infancy, or otherwise, his executor, administrator, guardian, or like fiduciary;</p> <p>(d) If the persons designated are described as more than one person as tenants by the entirety or with right of survivorship and by reason of death all cannot sign, the survivor or</p>	<p>la persona apropiada será el titular registrado; o</p> <p>(b) Para una instrucción de transferencia o liberación un <i>Security</i> no certificado que esta sujeto a una prenda registrada, la persona apropiada será el acreedor prendario registrado.</p> <p>(8) Adicionalmente a las personas designadas en las Subsecciones (6) y (7), “Una persona apropiada” en las Subsecciones (1) y (5) incluye:</p> <p>(a) Si la persona designada es descrita como fiduciario pero no sigue sirviendo en la capacidad descrita, ya sea esa persona o su sucesor;</p> <p>(b) Si hay varias personas, mas de una, designadas como fiduciarios y una o varias de esas personas, no siguen sirviendo en la capacidad descrita, el fiduciario restante o los fiduciarios, sean o no sucesores que han sido asignado o calificados;</p> <p>(c) Si la persona designada es un individuo y no tiene capacidad de actuar por virtud de la muerte, incompetencia, infancia, o cualquier otra forma, su ejecutor, administrador, guardián, o como fiduciario;</p> <p>(d) Si las personas designadas como tenedores de la totalidad son descritas como más de una persona o con derecho de supervivencia y por razón de muerte no todos</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>survivors;</p> <p>(e) A person having power to sign under applicable law or controlling instrument; and</p> <p>(f) To the extent that the person designated or any of the foregoing persons may act through an agent, his authorized agent.</p> <p>(9) Unless otherwise agreed, the indorser of a certificated Security by his indorsement or the originator of an instruction by his origination assumes no obligation that the Security will be honored by the issuer but only the obligations provided in Section 8-306.</p> <p>(10) Whether the person signing is appropriate is determined as of the date of signing and an indorsement made by or an instruction originated by him does not become unauthorized for the purposes of this Article by virtue of any subsequent change of circumstances.</p> <p>(11) Failure of a fiduciary to comply with a controlling instrument or with the law of the state having jurisdiction of the fiduciary relationship, including any law requiring the fiduciary to obtain court approval of the transfer, pledge, or release, does not render his indorsement or an instruction originated</p>	<p>pueden firmar, el sobreviviente o sobrevivientes;</p> <p>(e) Una persona que tiene el poder de firmar bajo el derecho aplicable o instrumento controlador; y</p> <p>(f) Hasta la extensión que la persona designada o cualquiera de las personas que le sucedan podrán actuar por medio de un agente, su agente autorizado.</p> <p>(9) A menos que sea acordado de forma distinta, el endosante de un <i>Security</i> certificado con su endoso o el originador de una instrucción por su originación, no asumen la obligación de que el <i>Security</i> sea pagado por el emisor, pero si deberán las obligaciones de la Sección 8-306.</p> <p>(10) Si la persona que firma es apropiada estando determinada así a la fecha que firma y un endoso realizado por él, o una instrucción originada por él no se convierte en no autorizada para los propósitos de este Artículo por virtud de cualquier cambio subsecuente de las circunstancias.</p> <p>(11) La falla de un fiduciario en el cumplimiento con un instrumento controlador o con la ley del Estado que tiene jurisdicción de la relación fiduciaria, incluyendo cualquier ley que requiera que el fiduciario obtenga aprobación de corte sobre la transferencia, prenda, o liberación, no</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>by him unauthorized for the purposes of this Article. As amended in 1962 and 1977.</p>	<p>libera su endoso o una instrucción originada por él, sin autorización para los propósitos de este Artículo. Como fue reformado en 1962 y 1977.</p>
<p>§ 8-309. Effect of Indorsement Without Delivery. An indorsement of a certificated Security, whether special or in blank, does not constitute a transfer until delivery of the certificated Security on which it appears or, if the indorsement is on a separate document, until delivery of both the document and the certificated Security. As amended in 1977.</p>	<p>§ 8-309. Efectos de Endoso sin Entrega. Un endoso de un <i>Security</i> certificado, ya sea especial o en blanco, no constituye una transferencia hasta que se cumpla con la entrega del <i>Security</i> certificado, en el que aparezca dicho endoso, o si el endoso esta en un documento separado, hasta la entrega de los dos, el documento separado y el <i>Security</i> certificado. Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-310. Indorsement of Certificated Security in Bearer Form. An indorsement of a certificated Security in bearer form may give notice of adverse claims (Section 8-304) but does not otherwise affect any right to registration the holder possesses. As amended in 1977.</p>	<p>§ 8-310. Endoso de un <i>Security</i> Certificado en Forma al Portador. Un endoso de un <i>Security</i> certificado en forma al portador puede dar notificación de reclamaciones adversas (Sección 8-304) pero no afecta de ninguna otra forma cualquier derecho de registro del tenedor que lo posee. Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-311. Effect of Unauthorized Indorsement or Instruction. Unless the owner or pledge has ratified an unauthorized indorsement or instruction or is otherwise precluded from asserting its ineffectiveness: (a) He may assert its ineffectiveness against the issuer or any purchaser,</p>	<p>§ 8-311. Efectos de Endoso o Instrucción No Autorizados. A menos que el titular o acreedor prendario hayan ratificado un endoso o una instrucción no autorizados, o si de otro modo precluyeron en la posibilidad de afirmar su ineffectividad: (a) Él deberá afirmar su ineffectividad contra el emisor o cualquier</p>

<p align="center">Uniform Commercial Code Investment Securities</p>	<p align="center">Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”</p>
<p>other than a purchaser for value and without notice of adverse claims, who has in good faith received a new, reissued, or re-registered certificated Security on registration of transfer or received an initial transaction statement confirming the registration of transfer, pledge, or release of an equivalent uncertificated Security to him; and</p> <p>(b) An issuer who registers the transfer of a certificated Security upon the unauthorized indorsement or who registers the transfer, pledge, or release of an uncertificated Security upon the unauthorized instruction is subject to liability for improper registration (Section 8-404). As amended in 1977.</p>	<p>adquirente, distinto de un adquirente a título oneroso y sin conocimiento de reclamaciones adversas, quien de buena fe ha recibido un <i>Security</i> certificado distinto, re emitido, o re registrado en el registro de transferencia, o ha recibido una declaración de transacción confirmando el registro de transferencia, prenda, o liberación de un equivalente al <i>Security</i> no certificado para él; y</p> <p>(b) Un emisor que registra la transferencia de un <i>Security</i> certificado sobre el endoso no autorizado, o quien registra la transferencia, prenda, o liberación de un <i>Security</i> no certificado sobre una instrucción no autorizada esta sujeto a responsabilidad por registro impropio (Sección 8-404). Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-312. Effect of Guaranteeing Signature, Indorsement or Instruction.</p> <p>(1) Any person guaranteeing a signature of an indorser of a certificated Security warrants that at the time of signing:</p> <p>(a) The signature was genuine;</p> <p>(b) The signer was an appropriate person to indorse (Section 8-308); and</p> <p>(c) The signer had legal capacity to sign.</p>	<p>§ 8.312. Efecto de Garantizar la Firma, Endoso o Instrucción.</p> <p>(1) Cualquier persona que garantice una firma de un endosante de un <i>Security</i> certificado, garantiza que al momento de firmar:</p> <p>(a) La firma fue genuina;</p> <p>(b) La persona que firmó fue una persona apropiada para hacer el endoso (Sección 8-308); y</p> <p>(c) La persona que firmó tenía capacidad legal para firmar.</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>(2) Any person guaranteeing a signature of the originator of an instruction warrants that at the time of signing;</p> <p>(a) The signature was genuine;</p> <p>(b) The signer was an appropriate person to originate the instruction (Section 8-308) if the person specified in the instruction as the registered owner or registered pledgee of the uncertificated Security was, in fact, the registered owner or registered pledgee of the Security, as to which fact the signature guarantor makes no warranty;</p> <p>(c) The signer had legal capacity to sign; and</p> <p>(d) The taxpayer identification number, if any, appearing on the instruction as that of the registered owner or registered pledgee was the taxpayer identification number of the signer or of the owner or pledgee for whom the signer was acting.</p>	<p>(2) Cualquier persona que garantice la firma de un originador de una instrucción, garantiza que al momento de la firma:</p> <p>(a) La firma fue genuina;</p> <p>(b) La persona que firmó era la apropiada para originar la instrucción (Sección 8-308) si la persona identificada en la instrucción como titular registrado, o acreedor prendario registrado del <i>Security</i> no certificado era, en efecto, el titular registrado o el acreedor prendario registrado del <i>Security</i>, como de cual hecho el garantizador que firma no hace garantía;</p> <p>(c) La persona que firma tenía capacidad legal para firmar; y</p> <p>(d) El numero de identificación tributaria, si lo hay, que aparece en la instrucción como tal del titular registrado o acreedor prendario registrado, era el numero de identificación tributaria del firmador, o del titular, o del acreedor prendario para quien el firmador estaba actuando.</p>
<p>(3) Any person specially guaranteeing the signature of the originator of an instruction makes not only the warranties of a signature guarantor (Subsection (2)) but also warrants that at the time the instruction is presented to the issuer;</p>	<p>(3) Cualquier persona que garantiza especialmente la firma del originador de una instrucción, no solamente ofrece las garantías de la firma garantizada (Subsección (2)) sino también garantiza que al momento la instrucción fue</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>(a) The person specified in the instruction as the registered owner or registered pledgee of the uncertificated Security will be the registered owner or registered pledgee; and</p> <p>(b) The transfer, pledge, or release of the uncertificated Security requested in the instruction will be registered by the issuer free from all liens, Security interests, restrictions, and claims other than those specified in the instruction.</p> <p>(4) The guarantor under Subsections (1) and (2) or the special guarantor under Subsection (3) does not otherwise warrant the rightfulness of the particular transfer, pledge, or release.</p> <p>(5) Any person guaranteeing an indorsement of a certificated Security makes not only the warranties of a signature guarantor under Subsection (1) but also warrants the rightfulness of the particular transfer in all respects.</p> <p>(6) Any person guaranteeing an instruction requesting the transfer, pledge, or release of an uncertificated Security makes not only the warranties of a special signature guarantor under</p>	<p>presentada al emisor;</p> <p>(a) La persona especificada en la instrucción como titular registrado o acreedor prendario registrado de un <i>Security</i> no certificado será el titular registrado o el acreedor prendario registrado; y</p> <p>(b) La transferencia, prenda, o liberación del <i>Security</i> no certificado requerida en la instrucción será registrada por el emisor libre de toda obligación, intereses del <i>Security</i>, restricciones, y reclamaciones distintas de esas especificadas en la instrucción.</p> <p>(4) El garantizador bajo las Subsecciones (1) y (2) o el garantizador especial bajo la Subsección (3) no garantiza, de ningún otro modo la legalidad de la transferencia, prenda o liberación, en particular.</p> <p>(5) Cualquier persona que garantice un endoso de un <i>Security</i> certificado no solamente hace las garantías de un garantizador de firma bajo la Subsección (1) sino que también garantiza la legalidad de la transferencia particular en todos los aspectos.</p> <p>(6) Cualquier persona que garantice una instrucción requiriendo la transferencia, prenda, o liberación de un <i>Security</i> no certificado no solamente hace las garantías de un garantizador especial de</p>

<p align="center">Uniform Commercial Code Investment Securities</p>	<p align="center">Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”</p>
<p>Subsection (3) but also warrants the rightfulness of the particular transfer, pledge, or release in all respects.</p> <p>(7) No issuer may require a special guarantee of signature (Subsection (3)), a guarantee of indorsement (Subsection (5)), or a guarantee of instruction (Subsection (6)) as a condition to registration of transfer, pledge, or release.</p> <p>(8) The foregoing warranties are made to any person taking or dealing with the Security in reliance on the guarantee, and the guarantor is liable to the person for any loss resulting from breach of the warranties. As amended in 1977.</p> <p>§ 8-313. When Transfer to Purchaser Occurs; Financial Intermediary as Bona Fide Purchaser; “Financial Intermediary”.</p> <p>(1) Transfer of a Security or a limited interest (including a Security interest) therein to a purchaser occurs only;</p> <p>(a) At the time he or a person designated by him acquires possession of a certificated Security;</p> <p>(b) At the time the transfer, pledge, or</p>	<p>firma bajo la Subsección (3), sino que también garantiza la legalidad de la transferencia en particular, la prenda, o la liberación en todos sus aspectos.</p> <p>(7) Ningún emisor podrá requerir una garantía especial de la firma (Subsección (3)), un garantizador de endoso (Subsección (5)), o un garantizador de instrucción (Subsección (6)) como condición para el registro de la transferencia, prenda o liberación.</p> <p>(8) Estas garantías, se realizan a favor de cualquier persona que tome o maneje el <i>Security</i> en confianza de la garantía, y el garantizador es responsable ante la persona por cualquier pérdida resultante del incumplimiento de las garantías. Como fue reformado en 1977.</p> <p>§ 8-313 Cuando Ocurre la Transferencia al Adquirente; Intermediario Financiero como Adquirente de Buena Fe; “Intermediario Financiero”.</p> <p>(1) La transferencia de un <i>Security</i> o un interés limitado en él (incluyendo un interés en el <i>Security</i>) a un adquirente ocurre solamente;</p> <p>(a) Al momento que él o una persona designada por él adquiere posesión de un <i>Security</i> certificado;</p> <p>(b) Al momento que una transferencia,</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>release of an uncertificated Security is registered to him or a person designated by him;</p> <p>(c) At the time his financial intermediary acquires possession of a certificated Security specially indorsed to or issued in the name of the purchaser;</p> <p>(d) At the time a financial intermediary, not a clearing corporation, sends him confirmation of the purchase and also by book entry or otherwise identifies as belonging to the purchaser</p> <p>(I) A specific certificated Security in the financial intermediary’s possession;</p> <p>(II) A quantity of Securities that constitute or are part of a fungible bulk of certificated Securities in the financial intermediary’s possession or of uncertificated Securities registered in the name of the financial intermediary; or</p> <p>(III) A quantity of Securities that constitute or are part of a fungible bulk of Securities shown on the account of the financial intermediary on the books of another financial intermediary;</p> <p>(e) With respect to an identified certificated Security to be delivered while still in the possession of a third person, not a financial intermediary,</p>	<p>prenda o liberación de un <i>Security</i> no certificado es registrada para él o para una persona designada por él;</p> <p>(c) Al momento que su intermediario financiero adquiere posesión de un <i>Security</i> certificado especialmente endosado a, o emitido en el nombre del adquirente;</p> <p>(d) Al momento que un intermediario financiero, no una corporación de compensación, le envía a él confirmación de la adquisición y también por anotación en libro o de otro modo sea identificado como perteneciente al adquirente</p> <p>(I) Un <i>Security</i> certificado específico en la posesión de un intermediario financiero;</p> <p>(II) Una cantidad de <i>Securities</i> que constituyen o son parte de un grupo intercambiable de <i>Securities</i> certificados en la posesión de un intermediario financiero o, de <i>Securities</i> no certificados registrados a nombre del intermediario financiero; o</p> <p>(III) Una cantidad de <i>Securities</i> que constituyen o son parte de un grupo intercambiable de <i>Securities</i>, mostrados en la cuenta de un intermediario financiero en los libros de otro intermediario financiero;</p> <p>(e) Con respecto a un <i>Security</i> certificado identificado para ser entregado mientras aun se encuentra en la posesión de una</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>at the time that person acknowledges that he holds for the purchaser;</p>	<p>tercera persona, no un intermediario financiero, al momento que esa persona reconoce que él tiene el <i>Security</i> para el adquirente;</p>
<p>(f) With respect to a specific uncertificated Security the pledge or transfer of which has been registered to a third person, not a financial intermediary, at the time that person acknowledges that he holds for the purchaser;</p>	<p>(f) Con respecto a un <i>Security</i> no certificado específico la prenda o transferencia que ha sido registrada a una tercera persona, no un intermediario financiero, al momento que la persona reconoce que lo tiene por el adquirente;</p>
<p>(g) At the time appropriate entries to the account of the purchaser or a person designated by him on the books of a clearing corporation are made under Section 8-320;</p>	<p>(g) Al momento que se realizan entradas apropiadas a la cuenta del adquirente o a una persona designada por él en los libros de una corporación de compensación bajo la Sección 8-320;</p>
<p>(h) With respect to the transfer of a Security interest where the debtor has signed a Security agreement containing a description of the Security, at the time a written notification, which, in the case of the creation of the Security interest, is signed by the debtor (which may be a copy of the Security agreement) or which, in the case of the release or assignment of the Security interest created pursuant to this paragraph, is signed by the secured party, is received by:</p>	<p>(h) Con respecto a la transferencia de un interés de <i>Security</i> donde el deudor ha firmado un acuerdo de <i>Security</i> que contiene la descripción del mismo, al momento de una notificación escrita, que, en el caso de la creación del interés del <i>Security</i>, es firmado por el deudor (que podrá ser una copia del acuerdo de <i>Security</i>) o, en el caso de la liberación, o asignación del interés de <i>Security</i> creado bajo lo dicho en este párrafo, es firmado por la parte asegurada, es recibido por:</p>
<p>(I) A financial intermediary on whose books the interest of the transferor in the Security appears;</p>	<p>(I) Un intermediario financiero en cuyos libros el interés del transferidor en el <i>Security</i> aparece;</p>
<p>(II) A third person, not a financial intermediary, in possession of the Security, if it is certificated;</p>	<p>(II) Una tercera persona, no un intermediario financiero, que tiene posesión del <i>Security</i>, si</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>(III) A third person, not a financial intermediary, who is the registered owner of the Security, if it is uncertificated and not subject to a registered pledge; o</p> <p>(IV) A third person, not a financial intermediary, who is the registered pledgee of the Security, if it is uncertificated and subject to a registered pledge;</p>	<p>este es certificado;</p> <p>(III) Una tercera persona, no un intermediario financiero, quien es el titular registrado del <i>Security</i>, si este no esta certificado y no esta sujeto a una prenda registrada; o</p> <p>(IV) Una tercera persona, no un intermediario financiero, quien es el acreedor prendario registrado de un <i>Security</i>, si este es un <i>Security</i> no certificado y esta sujeto a una prenda registrada también;</p>
<p>(i) With respect to the transfer of a Security interest where the transferor has signed a Security agreement containing a description of the Security, at the time new value is given by the secured party; or</p>	<p>(i) Con respecto a la transferencia de un interés de <i>Security</i> donde el transferidor ha firmado un acuerdo de <i>Security</i> el cual contiene la descripción de un <i>Security</i> al momento que es dado un nuevo valor por la parte asegurada; o</p>
<p>(j) With respect to the transfer of a Security interest where the secured party is a financial intermediary and the Security has already been transferred to the financial intermediary under paragraphs (a), (b), (c), (d), or</p>	<p>(j) Con respecto a la transferencia de un interés de <i>Security</i> donde la parte asegurada es un intermediario financiero y el <i>Security</i> ya ha sido transferido al intermediario financiero bajo lo establecido en los párrafos (a), (b), (c), (d), o</p>
<p>(k) At the time the transferor has signed a Security agreement containing a description of the Security and value is given by the secured party</p>	<p>(k) Al momento que el transferidor ha firmado un acuerdo de <i>Security</i> que contiene una descripción del <i>Security</i> y el valor es dado por la parte asegurada.</p>
<p>(2) The purchaser is the owner of a Security held for him by a financial intermediary, but cannot be a bona fide purchaser of a Security so held except in</p>	<p>(2) El adquirente es el titular de un <i>Security</i> tenido para él por un intermediario financiero, pero no puede ser un adquirente de buena fe de un</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>the circumstances specified in paragraphs (c), (d)(i), and (g) of Subsection (1). If a Security so held is part of a fungible bulk, as in the circumstances specified in paragraphs (d)(ii) and (d)(iii) of Subsection (1), the purchaser is the owner of a proportionate property interest in the fungible bulk.</p>	<p><i>Security</i> tenido de esa manera, excepto en las circunstancias especificadas en los párrafos (c), (d)(i), y (g) de la Subsección número (1). Si un <i>Security</i> tenido de esa manera es parte de un grupo intercambiable, como en las circunstancias especificadas en los párrafos (d) (ii) y (d) (iii) de la Subsección numero (1), el adquirente es el titular de un interés de propiedad proporcionada en el grupo intercambiable de <i>Securities</i>.</p>
<p>(3) Notice of an adverse claim received by the financial intermediary or by the purchaser after the financial intermediary takes delivery of a certificated Security as a holder for value or after the transfer, pledge, or release of an uncertificated Security has been registered free of the claim to a financial intermediary who has given value is not effective either as to the financial intermediary or as to the purchaser.</p>	<p>(3) La notificación de una reclamación adversa recibida por un intermediario financiero, o por el adquirente después de que el intermediario financiero recibe un <i>Security</i> certificado como un tenedor a título oneroso, o después de que la transferencia, prenda o liberación de un <i>Security</i> no certificado ha sido registrada libre de reclamación a un intermediario financiero quien ha dado valor por ella, no es efectiva ni para el intermediario financiero como tampoco para el adquirente.</p>
<p>However, as between the financial intermediary and the purchaser the purchaser may demand transfer of an equivalent Security as to which no notice of adverse claim has been received.</p>	<p>Sin embargo, entre el intermediario financiero y el adquirente, el adquirente puede demandar transferencia de un <i>Security</i> equivalente del cual ninguna notificación de reclamación adversa ha sido recibida.</p>
<p>(4) A “financial intermediary” is a bank, broker, clearing corporation, or other person (or the nominee of any of them) which in the ordinary course of its business maintains Security accounts for its customers and is acting in that</p>	<p>(4) Un “intermediario financiero” es un banco, un agente, una corporación de compensación, u otra persona (o el nominado de cualquiera de ellos) los cuales en su curso ordinario de los negocios mantienen cuentas de</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>capacity.</p> <p>A financial intermediary may have a Security interest in Securities held in account for its customer. As amended in 1962 and 1977.</p> <p>§ 8-314. Duty to Transfer, When Completed.</p> <p>(1) Unless otherwise agreed, if a sale of a Security is made on an exchange or otherwise through brokers:</p> <p>(a) The selling customer fulfills his duty to transfer at the time he:</p> <p>(I) Places a certificated Security in the possession of the selling broker or a person designated by the broker;</p> <p>(II) Causes an uncertificated Security to be registered in the name of the selling broker or a person designated by the broker;</p> <p>(III) If requested, causes an acknowledgment to be made to the selling broker that a certificated or uncertificated Security is held for the broker; or</p> <p>(IV) Places in the possession of the selling broker or of a person designated by the broker a transfer instruction for an uncertificated Security, providing the issuer does not refuse to register the requested transfer if the instruction is presented to the</p>	<p><i>Securities</i> para sus clientes y actúan en esa capacidad.</p> <p>Un intermediario financiero puede tener un interés en <i>Security</i>, en <i>Securities</i> retenidos en cuenta para su cliente. Como fue reformado en 1962 y 1977.</p> <p>§ 8-314. Deber a Transferencia, Cuando se ha Completado.</p> <p>(1) A menos que haya sido acordado de forma distinta, si una venta de un <i>Security</i> se hace en un intercambio, o de otra forma por intermedio de agentes:</p> <p>(a) El cliente que vendió cumple con su deber de transferencia al momento que él:</p> <p>(I) Le dé la posesión de un <i>Security</i> certificado al agente vendedor o a una persona designada por dicho agente;</p> <p>(II) Causa un <i>Security</i> no certificado para ser registrado en el nombre del agente vendedor o en el nombre de una persona designada por dicho agente;</p> <p>(III) Si siendo requerido, causa un reconocimiento ha ser realizado, para el agente vendedor que especifica que un <i>Security</i> certificado o un <i>Security</i> no certificado es retenido para el agente; o</p> <p>(IV) Pone en la posesión del agente vendedor o de una persona designada por dicho agente, una instrucción de transferencia de un <i>Security</i> no certificado,</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>issuer for registration within 30 days thereafter; and</p> <p>(b) The selling broker, including a correspondent broker acting for a selling customer, fulfills his duty to transfer at the time he:</p> <p>(I) Places a certificated Security in the possession of the buying broker or a person designated by the buying broker;</p> <p>(II) Causes an uncertificated Security to be registered in the name of the buying broker or a person designated by the buying broker;</p> <p>(III) Places in the possession of the buying broker or of a person designated by the buying broker a transfer instruction for an uncertificated Security, providing the issuer does not refuse to register the requested transfer if the instruction is presented to the issuer for registration within 30 days thereafter; or</p> <p>(IV) Effects clearance of the sale in accordance with the rules of the exchange on which the transaction took place.</p> <p>(2) Except as provided in this Section or unless otherwise agreed, a transferor's</p>	<p>proveyendo que el emisor no se rehusa a registrar la transferencia requerida si la instrucción es presentada al emisor para registro dentro de los 30 días siguientes; y</p> <p>(b) El agente vendedor, incluyendo un agente correspondiente actuando para un cliente vendedor, libera su deuda de transferencia al momento que él:</p> <p>(I) Entrega la posesión de un <i>Security</i> certificado al agente comprador o a una persona designada por el agente comprador;</p> <p>(II) Causa un <i>Security</i> no certificado para ser registrado en el nombre de un agente comprador o una persona designada por el agente comprador;</p> <p>(III) Entrega la posesión al agente comprador o a la persona designada por el agente comprador, de una instrucción de transferencia para un <i>Security</i> no certificado, proveyendo al emisor que no se rehusa al registro de la transferencia requerida si la instrucción es presentada al emisor para registro 30 días después; o</p> <p>(IV) Efectúe clarificación de la venta en acuerdo con las reglas de intercambio en el cual la transacción tomo lugar.</p> <p>(2) Excepto lo dicho en esta Sección y amenos que haya sido acordado de</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>duty to transfer a Security under a contract of purchase is not fulfilled until he:</p> <p>(a) Places a certificated Security in form to be negotiated by the purchaser in the possession of the purchaser or of a person designated by the purchaser;</p> <p>(b) Causes an uncertificated Security to be registered in the name of the purchaser or a person designated by the purchaser; or</p> <p>(c) If the purchaser requests, causes an acknowledgment to be made to the purchaser that a certificated or uncertificated Security is held for the purchaser.</p> <p>(3) Unless made on an exchange, a sale to a broker purchasing for his own account is within Subsection (2) and not within Subsection (1). As amended in 1977.</p>	<p>manera distinta, el deber de un transferidor para transferir un Security bajo un contrato de adquisición no esta completo hasta que él:</p> <p>(a) Ponga en la posesión del adquirente o de una persona designada por el adquirente, un Security certificado en forma para ser negociado por dicho adquirente;</p> <p>(b) Cause un Security no certificado para ser registrado en el nombre del adquirente o una persona designada por el adquirente; o</p> <p>(c) Si el adquirente lo requiere, cause un reconocimiento ha ser realizado al adquirente, que especifique que un Security certificado o uno no certificado es tenido por el adquirente.</p> <p>(3) A menos que sea realizada en un intercambio, una venta a favor de un agente adquirente para su propia cuenta esta dentro de la Subsección (2) y no Subsección (1). Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-315. Action Against Transferee Based Upon Wrongful Transfer.</p> <p>(1) Any person against whom the transfer of a Security is wrongful for any reason, including his incapacity, as against anyone except a bona fide purchaser, may:</p>	<p>§ 8-315. Acción Contra la Persona a Quien ha sido Transferido el Security Basado en Errores de Transferencia.</p> <p>(1) Cualquier persona en contra de aquella a quien se realizó la transferencia de forma errónea por cualquier razón, incluyendo su incapacidad, como en contra de cualquiera excepto un adquirente de buena fe, puede:</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “ <i>Securities</i> ”
<p>(a) Reclaim possession of the certificated Security wrongfully transferred;</p> <p>(b) Obtain possession of any new certificated Security representing all or part of the same rights;</p> <p>(c) Compel the origination of an instruction to transfer to him or a person designated by him an uncertificated Security constituting all or part of the same rights; or</p> <p>(d) Have damages.</p> <p>(2) If the transfer is wrongful because of an unauthorized indorsement of a certificated Security, the owner may also reclaim or obtain possession of the Security or a new certificated Security, even from a bona fide purchaser, if the ineffectiveness of the purported indorsement can be asserted against him under the provisions of this Article on unauthorized indorsements (Section 8-311).</p> <p>(3) The right to obtain or reclaim possession of a certificated Security or to compel the origination of a transfer instruction may be specifically enforced and the transfer of a certificated or uncertificated Security enjoined and a certificated Security impounded pending the litigation. As amended in 1977.</p>	<p>(a) Reclamar posesión del <i>Security</i> certificado transferido de forma indebida;</p> <p>(b) Obtener posesión de cualquier nuevo <i>Security</i> certificado que represente todos o parte de los mismos derechos;</p> <p>(c) Exigir que se dé origen a una instrucción de transferencia para él, o para una persona designada por él, de un <i>Security</i> no certificado constituyendo todos o parte de los mismos derechos; o</p> <p>(d) Tener daños reconocidos.</p> <p>(2) Si la transferencia es errada por razón de un endoso no autorizado de un <i>Security</i> certificado, el titular puede también reclamar u obtener posesión del <i>Security</i> existente o un nuevo <i>Security</i> certificado, incluso de un adquirente de buena fe, si la ineffectividad del endoso al portador puede ser acertada en su contra bajo las provisiones de este Artículo de endosos no autorizados (Sección 8-311).</p> <p>(3) El derecho de obtener o reclamar posesión de un <i>Security</i> certificado o de exigir la originación de una instrucción de transferencia puede específicamente obligar, y la transferencia de un <i>Security</i> certificado o de un <i>Security</i> no certificado ser impuesta, y un <i>Security</i> certificado pendiente el litigio puede ser embargado.</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>§ 8-316. Purchaser's Right to Requisites for Registration of Transfer, Pledge, or Release on Books.</p> <p>Unless otherwise agreed, the transferor of a certificated Security or the transferor, pledgor, or pledgee of an uncertificated Security on due demand must supply his purchaser with any proof of his authority to transfer, pledge, or release or with any other requisite necessary to obtain registration of the transfer, pledge, or release of the Security; but if the transfer, pledge, or release is not for value, a transferor, pledgor, or pledgee need not do so unless the purchaser furnishes the necessary expenses.</p> <p>Failure within a reasonable time to comply with a demand made gives the purchaser the right to reject or rescind the transfer, pledge, or release.</p> <p>As amended in 1977.</p>	<p>Como fue reformado en 1977.</p> <p>§ 8-316. Derechos del Adquirente a que se Cumplan los Requisitos para Registro de Transferencia, Prenda, o Liberación en libros.</p> <p>A menos que haya sido acordado de forma distinta, el transferidor de un <i>Security</i> certificado o el transferidor, emisor de la prenda, o el acreedor prendario de un <i>Security</i> no certificado en deuda demandada deberá suplir al adquirente con cualquier prueba de su autoridad para la transferencia, prenda, o liberación, o suplir con cualquier otro requisito necesario para que el adquirente obtenga el registro de transferencia, prenda, o liberación del <i>Security</i>; pero si la transferencia, prenda o liberación no son realizadas a título oneroso, un transferidor, emisor de la prenda o acreedor prendario no necesitarán hacerlo a menos que el adquirente provea los costos necesarios.</p> <p>El incumplimiento con un tiempo razonable para exigir con demanda podrá dar al adquirente el derecho a rechazar o rescindir la transferencia, prenda, o liberación.</p> <p>Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-317. Creditors' Rights.</p> <p>(1) Subject to the exceptions in Subsections (3) and (4), no attachment or levy upon a certificated Security or any share or other interest represented thereby which is outstanding is valid until</p>	<p>§ 8-317. Derechos del acreedor.</p> <p>(1) Sujeto a la excepciones de las Subsecciones (3) y (4), ningún embargo o gravamen de un <i>Security</i> certificado, o participación u otro interés representado en él, que este pendiente de pago, es</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>the Security is actually seized by the officer making the attachment or levy, but a certificated Security which has been surrendered to the issuer may be reached by a creditor by legal process at the issuer’s chief executive office in the United States.</p>	<p>valido hasta que dicho <i>Security</i> sea detenido por la persona oficial haciendo el embargo o gravamen, pero un <i>Security</i> certificado que ha sido entregado al emisor podrá ser alcanzado por un acreedor por un proceso legal ante el Director de la Oficina Ejecutiva del emisor en los Estados Unidos de Norte América.</p>
<p>(2) An uncertificated Security registered in the name of the debtor may not be reached by a creditor except by legal process at the issuer’s chief executive office in the United States.</p>	<p>(2) Un <i>Security</i> no certificado registrado en el nombre del deudor no podrá ser alcanzado por un acreedor excepto por proceso legal ante el Director de la Oficina ejecutiva del emisor en los Estados Unidos de Norte América.</p>
<p>(3) The interest of a debtor in a certificated Security that is in the possession of a secured party not a financial intermediary or in an uncertificated Security registered in the name of a secured party not a financial intermediary (or in the name of a nominee of the secured party) may be reached by a creditor by legal process upon the secured party.</p>	<p>(3) El interés de un deudor en un <i>Security</i> certificado que esta en la posesión de una parte asegurada, no un intermediario financiero, o en el caso de un <i>Security</i> no certificado registrado en el nombre de una parte asegurada, no un intermediario financiero (o en el nombre de un nominado por la parte asegurada), podrá ser alcanzado por un acreedor por proceso legal sobre la parte asegurada.</p>
<p>(4) The interest of a debtor in a certificated Security that is in the possession of or registered in the name of a financial intermediary or in an uncertificated Security registered in the name of a financial intermediary may be reached by a creditor by legal process upon the financial intermediary on whose books the interest of the debtor appears.</p>	<p>(4) El interés de un deudor en un <i>Security</i> certificado que esta en posesión de, o registrado en el nombre de un intermediario financiero, o en un <i>Security</i> no certificado registrado en el nombre de un intermediario financiero podrá ser alcanzado por un acreedor por proceso legal sobre el intermediario financiero, en cuyos libros el interés del deudor aparezca.</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>(5) Unless otherwise provided by law, a creditor’s lien upon the interest of a debtor in a Security obtained pursuant to Subsection (3) or (4) is not a restraint on the transfer of the Security, free of the lien, to a third party for new value, but in the event of a transfer, the lien applies to the proceeds of the transfer in the hands of the secured party or financial intermediary, subject to any claims having priority.</p> <p>(6) A creditor whose debtor is the owner of a Security is entitled to aid from courts of appropriate jurisdiction, by injunction or otherwise, in reaching the Security or in satisfying the claim by means allowed at law or in equity in regard to property that cannot readily be reached by ordinary legal process. As amended in 1977.</p> <p>§ 8-318. No Conversion by Good Faith Conduct. An agent or bailee who in good faith (including observance of reasonable commercial standards if he is in the business of buying, selling, or otherwise dealing with Securities) has received certificated Securities and sold, pledged, or delivered them or has sold or caused the transfer or pledge of uncertificated Securities over which he had control</p>	<p>(5) A menos que haya sido dicho de otra manera por el derecho, el gravamen de un acreedor sobre el interés de un deudor en un <i>Security</i> obtenido bajo la Subsección (3) o (4) no es una restricción en la transferencia de un <i>Security</i>, libre de carga, a una tercera parte por nuevo valor, pero en el evento de una transferencia, el gravamen aplica en el procedimiento de la transferencia en las manos de la parte asegurada o un intermediario financiero, sujeto a cualquier reclamación teniendo prioridad.</p> <p>(6) Un acreedor cuyo deudor es el titular de un <i>Security</i>, tiene el derecho a pedir de las cortes de las jurisdicciones apropiadas, por mandamiento judicial o de otra forma, alcanzar el <i>Security</i> o satisfacer la reclamación por razones admitidas por el derecho o en equidad, solicitar la guarda de la propiedad que no puede ser alcanzado realmente por un proceso legal ordinario. Como fue reformado en 1977.</p> <p>§ 8-318. La No Apropiación Ilícita por Conducta de Buena Fe. Un agente o depositario quien con buena fe (Incluyendo observancia de los estándares comerciales razonables si el esta en el negocio de la compra, venta, u otra forma de manejo de <i>Securities</i>) ha recibido <i>Securities</i> certificados y los ha vendido, pignorado o entregado, o ha vendido o causado la transferencia o prenda de <i>Securities</i> no certificados</p>

<p align="center">Uniform Commercial Code Investment Securities</p>	<p align="center">Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”</p>
<p>according to the instructions of his principal, is not liable for conversion or for participation in breach of fiduciary duty although the principal had no right so to deal with the Securities. As amended in 1977.</p>	<p>sobre los cuales él tenía control de acuerdo con las instrucciones de su jefe, no es responsable por apropiación ilícita o por participación en el alcance de la deuda fiduciaria aunque el jefe no tuviera derecho a manejar dichos <i>Securities</i>. Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-319. Statute of Frauds. A contract for the sale of Securities is not enforceable by way of action or defense unless:</p> <p>(a) There is some writing signed by the party against whom enforcement is sought or by his authorized agent or broker, sufficient to indicate that a contract has been made for sale of a stated quantity of described Securities at a defined or stated price;</p> <p>(b) Delivery of a certificated Security or transfer instruction has been accepted, or transfer of an uncertificated Security has been registered and the transferee has failed to send written objection to the issuer within 10 days after receipt of the initial transaction statement confirming the registration, or payment has been made, but the contract is enforceable under this provision only to the extent of the delivery, registration, or payment;</p>	<p>§ 8-319. Estatuto de fraudes. Un contrato para la venta de <i>Securities</i> no se puede hacer cumplir por el camino de la acción o la demanda, a menos que:</p> <p>(a) En él haya algún escrito firmado por la parte en contra de la cual se quiere hacer cumplir o por su agente autorizado o agente, suficiente para indicar que un contrato ha sido celebrado para la venta de una cantidad establecida de <i>Securities</i> descritos en una definición o precio establecido;</p> <p>(b) La entrega de un <i>Security</i> certificado o una instrucción de transferencia ha sido aceptada, o la transferencia de un <i>Security</i> no certificado ha sido registrada y a quien ha sido transferido ha incumplido en el envío de objeción escrita al emisor durante los 10 días siguientes a la recepción de la declaración inicial de transacción confirmando que el registro, o pago ha sido realizado, pero se puede exigir el cumplimiento del contrato bajo esta provisión solo hasta la extensión de la entrega, registro o pago;</p>

<p align="center">Uniform Commercial Code Investment Securities</p>	<p align="center">Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”</p>
<p>(c) Within a reasonable time a writing in confirmation of the sale or purchase and sufficient against the sender under paragraph (a) has been received by the party against whom enforcement is sought and he has failed to send written objection to its contents within 10 days after its receipt; or</p> <p>(d) The party against whom enforcement is sought admits in his pleading, testimony, or otherwise in court that a contract was made for the sale of a stated quantity of described Securities at a defined or stated price. As amended in 1977.</p>	<p>(c) Con un tiempo razonable un escrito en confirmación de la venta o adquisición, y suficiente contra el remitente bajo el parágrafo (a), ha sido recibido por la parte contra la cual se ha exigido y él ha incumplido en enviar por escrito objeción frente a su contenido durante los 10 días siguientes a su recepción; o</p> <p>(d) La parte contra la cual la exigibilidad fue enviada admite en su contestación, testimonio, o de otra formas en corte que un contrato fue celebrado para la venta de una cantidad establecida de <i>Securities</i> descritos en una definición o precio establecido. Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-320. Transfer or Pledge Within Central Depository System.</p> <p>(1) In addition to other methods, a transfer, pledge, or release of a Security or any interest therein may be effected by the making of appropriate entries on the books of a clearing corporation reducing the account of the transferor, pledgor, or pledgee and increasing the account of the transferee, pledgee, or pledgor by the amount of the obligation or the number of shares or rights transferred, pledged, or released, if the Security is shown on the account of a transferor, pledgor, or pledgee on the books of the clearing corporation; is subject to the control of the clearing corporation; and</p>	<p>§ 8-320. Tráferencia o Prenda del Sistema Central Depositario.</p> <p>(1) Adicionalmente a otros métodos, una transferencia, prenda o liberación de un <i>Security</i> o cualquier interés contenido en él, podrá ser efectuado por la realización de inscripciones apropiadas en los libros de una corporación de compensación reduciendo la cuenta del trasferidor, emisor de la prenda, o acreedor prendario y aumentando la cuenta de a quien fue transferido, acreedor prendario, o emisor de la prenda por el monto de la obligación, o el numero de participaciones o derechos transferidos, prendados o liberados, si el <i>Security</i> es mostrado en la cuenta de un trasferidor, emisor de la prenda, o acreedor prendario, en los libros de una</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “ <i>Securities</i> ”
<p>(a) If certificated,</p> <p>(I) Is in the custody of the clearing corporation, another clearing corporation, a custodian bank, or a nominee of any of them; and</p> <p>(II) Is in bearer form or indorsed in blank by an appropriate person or registered in the name of the clearing corporation, a custodian bank, or a nominee of any of them; or</p> <p>(b) If uncertificated, is registered in the name of the clearing corporation, another clearing corporation, a custodian bank, or a nominee of any of them.</p> <p>(2) Under this Section entries may be made with respect to like Securities or interests therein as a part of a fungible bulk and may refer merely to quantity of a particular Security without reference to the name of the registered owner, certificate or bond number, or the like, and, in appropriate cases, may be on a net basis taking into account other transfers, pledges, or releases of the same Security.</p>	<p>corporación de compensación; esta sujeto al control de la corporación de compensación; y</p> <p>(a) Si el <i>Security</i> es certificado,</p> <p>(I) Está en custodia de una corporación de compensación, otra corporación de compensación, un banco custodio, o un nominado por cualquiera de ellos; y</p> <p>(II) Es en forma al portador o endosado en blanco por una persona apropiada o registrado en el nombre de la corporación de compensación, un banco custodio, o un nominado por cualquiera de ellos; o</p> <p>(b) Si es un <i>Security</i> no certificado, es registrado en el nombre de una corporación de compensación, otra corporación de compensación, un banco custodio, o un nominado por cualquiera de ellos.</p> <p>(2) Bajo esta Sección la inscripción podrá ser realizada con respecto a <i>Securities</i> o intereses en un <i>Security</i> como parte de un bulto intercambiable y podrá referirse meramente a la cantidad de un <i>Security</i> en particular sin referencia al nombre del titular registrado, certificado o numero de bono, o similar, y, en casos apropiados, podrá ser en una base neta tomando en la cuenta otras transferencias, prendas, o liberaciones del mismo <i>Security</i>.</p>

<p align="center">Uniform Commercial Code Investment Securities</p>	<p align="center">Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”</p>
<p>(3) A transfer under this Section is effective (Section 8-313) and the purchaser acquires the rights of the transferor (Section 8-301). A pledge or release under this Section is the transfer of a limited interest.</p> <p>If a pledge or the creation of a Security interest is intended, the Security interest is perfected at the time when both value is given by the pledgee and the appropriate entries are made (Section 8-321). A transferee or pledgee under this Section may be a bona fide purchaser (Section 8-302).</p>	<p>(3) Una transferencia bajo esta Sección es efectiva (Sección 8-313) y el adquirente adquiere los derechos del transferidor (Sección 8-301). Una prenda o liberación bajo esta Sección es la transferencia de un interés limitado.</p> <p>Si una prenda o la creación de un interés en el <i>Security</i> es propuesta, el interés en el <i>Security</i> se perfecciona en el momento en que pasan dos cosas: el valor es dado por el acreedor prendario y las inscripciones apropiadas se hacen (Sección 8-321). Una persona a quien se le hace la transferencia o un acreedor prendario bajo esta Sección podrán ser adquirentes de buena fe (Sección 8-302).</p>
<p>(4) A transfer or pledge under this Section is not a registration of transfer under Part 4.</p>	<p>(4) Una transferencia o una prenda bajo esta Sección no constituyen un registro de transferencia bajo la parte 4.</p>
<p>(5) That entries made on the books of the clearing corporation as provided in Subsection (1) are not appropriate does not affect the validity or effect of the entries or the liabilities or obligations of the clearing corporation to any person adversely affected thereby. As added in 1962 and amended in 1977.</p>	<p>(5) Esas inscripciones realizadas en los libros de una corporación de compensación como ha sido dicho en la Subsección (1) no son apropiadas no afectan la validez o efecto de las inscripciones o de las responsabilidades u obligaciones de una corporación de compensación a cualquier persona adversariamente afectada por esto. Como fue adicionado en 1962 y reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-321. Enforceability, Attachment, Perfection and Termination of</p>	<p>§ 8-321. Exigibilidad, Embargo, Perfección y Terminación de</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>Security Interests.</p> <p>(1) A Security interest in a Security is enforceable and can attach only if it is transferred to the secured party or a person designated by him pursuant to a provision of Section 8-313(1).</p> <p>(2) A Security interest so transferred pursuant to agreement by a transferor who has rights in the Security to a transferee who has given value is a perfected Security interest, but a Security interest that has been transferred solely under paragraph (i) of Section 8-313(1) becomes unperfected after 21 days unless, within that time, the requirements for transfer under any other provision of Section 8-313(1) are satisfied.</p> <p>(3) A Security interest in a Security is subject to the provisions of Article 9, but:</p> <p>(a) No filing is required to perfect the Security interest; and</p> <p>(b) No written Security agreement signed by the debtor is necessary to make the Security interest enforceable, except as provided in paragraph (h), (i), or (j) of Section 8-313(1). The secured party has the rights and duties provided under</p>	<p>Intereses de Securities.</p> <p>(1) Un interés de <i>Security</i> en un <i>Security</i> es exigible y puede ser embargado solo si es transferido a una parte asegurada o a una persona designada por él bajo las provisiones de la Sección 8-313(1).</p> <p>(2) Un interés de un <i>Security</i> que ha sido transferido bajo lo acordado por el transferidor quien tiene derechos en el <i>Security</i> a una persona que recibe la transferencia quien ha dado valor por ella, es un interés de <i>Security</i> perfeccionado, pero un interés de <i>Security</i> que ha sido transferido solamente bajo el párrafo (i) de la Sección 8-313(1) se vuelve imperfecto luego de 21 días contados desde ese momento, a menos que durante ese tiempo, los requerimientos para transferencia bajo cualquier otra provisión de Sección 8-313(1) sean satisfechos.</p> <p>(3) Un interés de <i>Security</i> en un <i>Security</i> esta sujeto a las provisiones del Artículo 9, pero:</p> <p>(a) Ningún registro es requerido para perfeccionar el interés del <i>Security</i>; y</p> <p>(b) Ningún acuerdo escrito de <i>Security</i> firmado por el deudor es necesario para hacer que el interés del <i>Security</i> sea exigible, excepto lo dicho en el párrafo (h), (i) o (j) de la Sección 8-313(1). La parte asegurada tiene los derechos y los</p>

<p align="center">Uniform Commercial Code Investment Securities</p>	<p align="center">Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”</p>
<p>Section 9-207, to the extent they are applicable, whether or not the Security is certificated, and, if certificated, whether or not it is in his possession.</p> <p>(4) Unless otherwise agreed, a Security interest in a Security is terminated by transfer to the debtor or a person designated by him pursuant to a provision of Section 8-313(1). If a Security is thus transferred, the Security interest, if not terminated, becomes unperfected unless the Security is certificated and is delivered to the debtor for the purpose of ultimate sale or exchange or presentation, collection, renewal, or registration of transfer. In that case, the Security interest becomes unperfected after 21 days unless, within that time, the Security (or Securities for which it has been exchanged) is transferred to the secured party or a person designated by him pursuant to a provision of Section 8-313(1). As added in 1977.</p>	<p>deberes proveídos bajo la Sección 9-207, a la extensión ellos son aplicables, sea o no el Security certificado, y, si esta certificado, este o no en su posesión.</p> <p>(4) A menos que haya sido acordado de forma distinta, un interés de Security en un Security es terminado por la transferencia al deudor o a una persona designada por él conforme a la Sección 8-313(1). Si un Security es transferido de ese modo, el interés del Security no se ha terminado, se vuelve imperfecto, a menos que el Security se haga certificado y sea entregado al deudor con el propósito de ser la última venta o intercambio o presentación, colección, renovación o registro de transferencia. En ese caso, el interés de Security se vuelve imperfecto después de 21 días, a menos que en ese tiempo, el Security (o Securities por los cuales esto ha sido cambiado) sea transferido a la parte asegurada o a una persona que haya sido designada por él, de acuerdo con lo dicho en la Sección 8-313(1). Como fue adicionado en 1977</p>
<p align="center">Part 4 Registration</p> <p>§ 8-401. Duty of Issuer to Register Transfer, Pledge, or Release.</p> <p>(1) If a certificated Security in registered form is presented to the issuer with a</p>	<p align="center">Parte 4 Registro</p> <p>§ 8.401. Deber del Emisor de Registrar la Transferencia, Prenda, o Liberación.</p> <p>(1) Si un Security certificado en forma registrada se presenta al emisor con el</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
request to register transfer or an instruction is presented to the issuer with a request to register transfer, pledge, or release, the issuer shall register the transfer, pledge, or release as requested if:	requerimiento de que se registre una transferencia, o se presenta al emisor una instrucción con el requerimiento de que sea registrada una transferencia, prenda, o liberación, el emisor deberá registrar la transferencia, prenda o liberación según como esto haya sido requerido, si:
(a) The Security is indorsed or the instruction was originated by the appropriate person or persons (Section 8-308);	(a) El <i>Security</i> está endosado o la instrucción fue originada por la persona apropiada, o las personas apropiadas (Sección 8-308);
(b) Reasonable assurance is given that those indorsements or instructions are genuine and effective (Section 8-402);	(b) Aseguramiento razonable es dado disponiendo que esos endosos o instrucciones son genuinos y efectivos (Sección 8-402);
(c) The issuer has no duty as to adverse claims or has discharged the duty (Section 8-403);	(c) El emisor no tiene deber frente a reclamaciones adversas o ha descargado la deuda (Sección 8-403);
(d) Any applicable law relating to the collection of taxes has been complied with; and	(d) Cualquier derecho aplicable relacionado con la recolección de impuestos ha sido cumplido; y
(e) The transfer, pledge, or release is in fact rightful or is to a bona fide purchaser.	(e) La transferencia, prenda, o liberación es en efecto legal, o se ha realizado a favor de un adquirente de buena fe.
(2) If an issuer is under a duty to register a transfer, pledge, or release of a Security, the issuer is also liable to the person presenting a certificated Security or an instruction for registration or his principal for loss resulting from any unreasonable delay in registration or from failure or refusal to register the	(2) Si un emisor está en el deber de registrar la transferencia, prenda, o liberación de un <i>Security</i> , el emisor también es responsable con la persona que está presentando un <i>Security</i> certificado o una instrucción para registro, o su Director, por pérdidas resultantes de cualquier negociación

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
transfer, pledge, or release. As amended in 1977.	irrazonable de registro, de incumplimiento, o que resultaren de refutarse a registrar la transferencia, prenda o liberación. Como fue reformado en 1977.
§ 8-402. Assurance That Indorsements and Instructions Are Effective.	§ 8-402. Aseguramiento de que los Endosos y las Instrucciones son Efectivos.
(1) The issuer may require the following assurance that each necessary indorsement of a certificated Security or each instruction (Section 8-308) is genuine and effective:	(1) El emisor podrá requerir el siguiente aseguramiento de que cada endoso de un <i>Security</i> certificado o cada instrucción (Sección 8-308) es genuino y efectivo:
(a) In all cases, a guarantee of the signature (Section 8-312(1) or (2) of the person indorsing a certificated Security or originating an instruction including, in the case of an instruction, a warranty of the taxpayer identification number or, in the absence thereof, other reasonable assurance of identity;	(a) En todos los casos, un garantizador de firma (Sección 8-312 (1) o (2)) de la persona endosando un <i>Security</i> certificado, u originando una instrucción incluyendo, en el caso de una instrucción, una garantía del número de identificación tributaria o, en ausencia de ello, otro aseguramiento razonable de identidad;
(b) If the indorsement is made or the instruction is originated by an agent, appropriate assurance of authority to sign;	(b) Si el endoso está escrito por, o la instrucción está originada por un agente, el aseguramiento apropiado de autoridad para firmar;
(c) If the indorsement is made or the instruction is originated by a fiduciary, appropriate evidence of appointment or incumbency;	(c) Si el endoso está escrito por, o la instrucción está originada por un fiduciario, la evidencia apropiada de la indicación o la incumbencia;
(d) If there is more than one fiduciary, reasonable assurance that all who are required to sign have done so; and	(d) Si hay más de un fiduciario, el aseguramiento razonable de que todos los que están requeridos para firmar lo hayan realizado; y

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>(e) If the indorsement is made or the instruction is originated by a person not covered by an of the foregoing, assurance appropriate to the case corresponding as nearly as may be to the foregoing.</p> <p>(2) A “guarantee of the signature” in Subsection (1) means a guarantee signed by or on behalf of the person reasonably believed by the issuer to be responsible. The issuer may adopt standards with respect to responsibility if they are not manifestly unreasonable.</p> <p>(3) “Appropriate evidence of appointment or incumbency” in Subsection (1) means:</p> <p>(a) In the case of a fiduciary appointed or qualified by a court, a certificate issued by or under the direction or supervision of that court or an officer thereof and dated within 60 days before the date of presentation for transfer, pledge, or release; or</p> <p>(b) In any other case, a copy of a document showing the appointment or a certificate issued by or on behalf of a person reasonably believed by the issuer to be responsible or, in the absence of that document or certificate, other evidence reasonably deemed by the issuer to</p>	<p>(e) Si un endoso es realizado, o una instrucción es originada por una persona no cubierta por uno de los que subsiguientes, el aseguramiento apropiado al caso correspondiente tan cerca como pueda al subsiguiente.</p> <p>(2) Un “garantizador de la firma” en la Subsección (1) significa que es un garantizador que firmó por, o en respaldo de la persona que el emisor dentro de su razón considera como responsable. El emisor puede adoptar estándares con respecto a la responsabilidad si no hay irrazonabilidad manifiesta.</p> <p>(3) “Evidencia apropiada de la indicación, o incumbencia” en la Subsección número uno (1), significa:</p> <p>(a) En el caso de un fiduciario indicado o calificado por una corte, una emisión certificada por, o bajo la dirección de, o la supervisión de esa corte , o un oficial para ello, y fechado sesenta (60) días antes de la fecha de presentación para transferencia, prenda, o liberación; o</p> <p>(b) En otro caso, una copia de un documento mostrando la indicación o un certificado emitido por, o en respaldo de una persona razonablemente creíble como responsable por el emisor o, en la ausencia de dicho documento o certificación, otra evidencia</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>be appropriate. The issuer may adopt standards with respect to the evidence if they are not manifestly unreasonable. The issuer is not charged with notice of the contents of any document obtained pursuant to this paragraph (b) except to the extent that the contents relate directly to the appointment or incumbency.</p>	<p>razonable considerada como apropiada por el emisor. El emisor podrá adoptar estándares con respecto a la evidencia si no son manifiestamente irrazonables. El emisor no esta cargado con notificación de los contenidos de cualquier documento obtenido de conformidad con este párrafo (b) excepto que los contenidos se extiendan directamente a la indicación, o incumbencia.</p>
<p>(4) The issuer may elect to require reasonable assurance beyond that specified in this Section, but if it does so and, for a purpose other than that specified in Subsection (3)(b), both requires and obtains a copy of a will, trust, indenture, articles of co-partnership, by-laws, or other controlling instrument, it is charged with notice of all matters contained therein affecting the transfer, pledge, or release. As amended in 1977.</p>	<p>(4) El emisor podrá elegir requerir aseguramiento razonable de acuerdo con las especificaciones realizadas en esta Sección, pero si lo hace y, por un propósito distinto al propósito especificado en la Subsección (3)(b), los requerimientos y las obtenciones, una copia de testamento, fideicomiso, convenio, artículos de coparticipación, por derecho, u otro instrumento controlador, cargaran al emisor con notificación y conocimiento de todas los asuntos contenidos en él, que afecten la transferencia, prenda, o liberación. Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-403. Issuer’s Duty as to Adverse Claims.</p>	<p>§ 8403. Deber del Emisor frente a Reclamaciones Adversas.</p>
<p>(1) An issuer to whom a certificated Security is presented for registration shall inquire into adverse claims if:</p> <p>(a) A written notification of an adverse claim is received at a time and in a manner affording the issuer a</p>	<p>(1) Un emisor a quien un <i>Security</i> certificado es presentado para registro deberá averiguar sobre la existencia de reclamaciones adversas, sí:</p> <p>(a) Una notificación escrita es recibida en un momento y en forma tal que el emisor tenga una oportunidad</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>reasonable opportunity to act on it prior to the issuance of a new, reissued, or registered certificated Security, and the notification identifies the claimant, the registered owner, and the issue of which the Security is a part, and provides an address for communications directed to the claimant; or</p> <p>(b) The issuer is charged with notice of an adverse claim from a controlling instrument it has elected to require under Section 8-402(4).</p> <p>(2) The issuer may discharge any duty of inquiry by any reasonable means, including notifying an adverse claimant by registered or certified mail at the address furnished by him or, if there be no such address, at his residence or regular place of business that the certificated Security has been presented for registration of transfer by a named person, and that the transfer will be registered unless within 30 days from the date of mailing the notification, either:</p> <p>(a) An appropriate restraining order, injunction, or other process issues from a court of competent jurisdiction; or</p> <p>(b) There is filed with the issuer an indemnity bond, sufficient in the issuer’s judgment to protect the</p>	<p>razonable para actuar en ello de forma prioritaria a la nueva emisión, re emisión, o registro de <i>Security</i> certificado, y la notificación identifica al peticionario, al titular registrado, y la emisión de la cual el <i>Security</i> hace parte, y provee una dirección para dirigir comunicaciones al peticionario; o</p> <p>(b) El emisor está cargado con notificación de una reclamación adversa proveniente de un instrumento controlador que él ha elegido como requerimiento bajo la Sección 8-402(4).</p> <p>(2) El emisor podrá descargar cualquier deber de averiguar por cualquier forma razonable, incluyendo una notificación al reclamador adverso por un correo registrado o certificado a la dirección informada por él o, de no existir tal dirección, a su residencia o lugar de negocios regular, diciendo que el <i>Security</i> certificado ha sido presentado para registro de transferencia por una persona nombrada, y que la transferencia será registrada por lo menos 30 días después contados a partir de la fecha de envío de la notificación, ya sea:</p> <p>(a) Una orden apropiada de restricción, mandamiento judicial, u otros asuntos procesales de una corte con jurisdicción competente; o</p> <p>(b) Ahí es archivado con el emisor un bono indemnizatorio, suficiente a juicio del emisor para proteger al</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>issuer and any transfer agent, registrar, or other agent of the issuer involved from any loss it or they may suffer by complying with the adverse claim.</p>	<p>emisor y a cualquier agente del emisor envuelto en alguna pérdida, o ellos quizás sufran por responder con la reclamación adversa.</p>
<p>(3) Unless an issuer is charged with notice of an adverse claim from a controlling instrument which it has elected to require under Section 8-402(4) or receives notification of an adverse claim under Subsection (1), if a certificated Security presented for registration is indorsed by the appropriate person or persons the issuer is under no duty to inquire into adverse claims.</p>	<p>(3) A menos que un emisor sea cargado con notificación de reclamación adversa por un instrumento controlador, elegido por él como requerimiento bajo la Sección 8-402(4), o recibe notificación de una reclamación adversa bajo la Subsección (1), si un Security certificado presentado para registro es endosado por la persona apropiada, o personas de las cuales el emisor no tiene el deber de averiguar sobre reclamaciones adversas.</p>
<p>In particular:</p>	<p>En particular:</p>
<p>(a) An issuer registering a certificated Security in the name of a person who is a fiduciary or who is described as a fiduciary is not bound to inquire into the existence, extent, or correct description of the fiduciary relationship; and thereafter the issuer may assume without inquiry that the newly registered owner continues to be the fiduciary until the issuer receives written notice that the fiduciary is no longer acting as such with respect to the particular Security;</p>	<p>(a) Un emisor registrando un Security certificado en el nombre de una persona quien es un fiduciario, o quien es descrito como un fiduciario, no esta obligado a averiguar sobre la existencia, alcance, o correcta descripción de la relación fiduciaria; y después el emisor podrá asumir sin averiguación alguna que el nuevo titular registrado continua a ser el fiduciario hasta que el emisor reciba notificación escrita que el fiduciario no esta actuando mas como tal, con respecto al Security en particular;</p>
<p>(b) An issuer registering transfer on an indorsement by a fiduciary is not bound to inquire whether the transfer is made in compliance with a</p>	<p>(b) Un emisor registrando una transferencia en un endoso realizado por un fiduciario no está obligado a averiguar si la</p>

<p align="center">Uniform Commercial Code Investment Securities</p>	<p align="center">Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”</p>
<p>controlling instrument or with the law of the state having jurisdiction of the fiduciary relationship, including any law requiring the fiduciary to obtain court approval of the transfer; and</p> <p>(c) The issuer is not charged with notice of the contents of any court record or file or other recorded or unrecorded document even though the document is in its possession and even though the transfer is made on the indorsement of a fiduciary to the fiduciary himself or to his nominee.</p> <p>(4) An issuer is under no duty as to adverse claims with respect to an uncertificated Security except:</p> <p>(a) Claims embodied in a restraining order, injunction, or other legal process served upon the issuer if the process was served at a time and in a manner affording the issuer a reasonable opportunity to act on it in accordance with the requirements of Subsection (5);</p> <p>(b) Claims of which the issuer has received a written notification from the registered owner or the registered pledgee if the notification</p>	<p>transacción está siendo realizada en acuerdo con un instrumento controlador o con el derecho del estado que tiene jurisdicción de la relación fiduciaria, incluyendo cualquier derecho que requiera que el fiduciario obtenga aprobación de una corte para llevar a cabo la transferencia, y</p> <p>(c) El emisor no está cargado con notificación de los contenidos de cualquier archivo de corte, o registros, u otro documento archivado, o no, aunque el documento este en su posesión y aunque la transferencia sea realizada en el endoso de un fiduciario al fiduciario mismo, o a su nominado.</p> <p>(4) Un emisor no tiene deber alguno sobre reclamaciones adversas con respecto a un <i>Security</i> no certificado excepto:</p> <p>(a) Reclamaciones incorporadas en una orden de restricción, mandamiento judicial, u otro proceso legal servido sobre el emisor si el proceso fue servido en un momento y de una forma en la cual se le da al emisor oportunidad razonable para actuar en ello de acuerdo con los requerimientos de la Subsección (5);</p> <p>(b) Reclamaciones en las cuales el emisor ha recibido un escrito notificador del titular registrado o el acreedor prendario registrado,</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>was received at a time and in a manner affording the issuer a reasonable opportunity to act on it in accordance with the requirements of Subsection (5);</p> <p>(c) Claims (including restrictions on transfer not imposed by the issuer) to which the registration of transfer to the present registered owner was subject and were so noted in the initial transaction statement sent to him; and</p> <p>(d) Claims as to which an issuer is charged with notice from a controlling instrument it has elected to require under Section 8-402(4).</p> <p>(5) If the issuer of an uncertificated Security is under a duty as to an adverse claim, he discharges that duty by:</p> <p>(a) Including a notation of the claim in any statements sent with respect to the Security under Sections 8-408(3), (6), and (7); and</p> <p>(b) Refusing to register the transfer or pledge of the Security unless the nature of the claim does not preclude transfer or pledge subject thereto.</p>	<p>siempre que la notificación haya sido recibida en un momento y de forma tal, que el emisor haya tenido una oportunidad razonable para actuar en ello, de acuerdo con los requerimientos de la Subsección (5);</p> <p>(c) Reclamaciones (incluyendo las restricciones de transferencia no impuestas por el emisor) a las cuales el registro de transferencia del titular registrado en la actualidad estaba sujeto y fue así incluido en la declaración inicial de transacción enviada a él; y</p> <p>(d) Reclamaciones de las que un emisor esta cargado con conocimiento, provenientes de un instrumento controlador que ha sido elegido por él como requerimiento bajo la Sección 8-402(4).</p> <p>(5) Si el emisor de un <i>Security</i> no certificado esta bajo el deber sobre una reclamación adversa, él da cumplimiento a ese deber realizando lo siguiente:</p> <p>(a) Incluyendo una notificación de la reclamación en cualquier declaración enviada con respecto al <i>Security</i> bajo las secciones 8-408(3), (6), y (7); y</p> <p>(b) Rehusándose a registrar la transferencia o prenda del <i>Security</i>, a menos que la naturaleza de la reclamación no precluya transferencia o prenda sujeta en él.</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>(6) If the transfer or pledge of the Security is registered subject to an adverse claim, a notation of the claim must be included in the initial transaction statement and all subsequent statements sent to the transferee and pledgee under Section 8-408.</p>	<p>(6) Si la transferencia o la prenda del Security es registrada sujeta a una reclamación adversa, una nota de la reclamación deberá ser incluida en la declaración de transacción inicial y todas las declaraciones subsecuentes enviadas a la persona a quien se transfiere y al acreedor prendario, bajo la Sección 8-408.</p>
<p>(7) Notwithstanding Subsections (4) and (5), if an uncertificated Security was subject to a registered pledge at the time the issuer first came under a duty as to a particular adverse claim, the issuer has no duty as to that claim if transfer of the Security is requested by the registered pledgee or an appropriate person acting for the registered pledgee unless:</p>	<p>(7) No sin desconocer Subsecciones (4) y (5), si un Security no certificado estaba sujeto a una prenda registrada al momento en que el emisor primero entró bajo un deber frente a una reclamación adversa en particular, el emisor no tiene deber alguno frente a esa reclamación si la transferencia del Security es requerida por el acreedor prendario registrado o una persona apropiada actuando por él, a menos que:</p>
<p>(a) The claim was embodied in legal process which expressly provides otherwise;</p>	<p>(a) La reclamación estaba incorporada en un proceso legal que expresamente provee de otro modo;</p>
<p>(b) The claim was asserted in a written notification from the registered pledgee;</p>	<p>(b) La reclamación fue acertada en una notificación escrita del acreedor prendario;</p>
<p>(c) The claim was one as to which the issuer was charged with notice from a controlling instrument it required under Section 8-402(4) in connection with the pledgee’s request for transfer; or</p>	<p>(c) La reclamación fue una de las cuales el emisor estaba cargado con conocimiento de un instrumento controlador requerido bajo la Sección 8-402(4) en conexión con el requerimiento de transferencia del acreedor prendario; o</p>
<p>(d) The transfer requested is to the registered owner.</p>	<p>(d) La transferencia requerida es en favor del titular registrado.</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>As amended in 1977.</p> <p>§ 8-404. Liability and Non-liability for Registration.</p> <p>(1) Except as provided in any law relating to the collection of taxes, the issuer is not liable to the owner, pledgee, or any other person suffering loss as a result of the registration of a transfer, pledge, or release of a Security if:</p> <p>(a) There were on or with a certificated Security the necessary indorsements or the issuer had received an instruction originated by an appropriate person (Section 8-308); and</p> <p>(b) The issuer had no duty as to adverse claims or has discharged duty (Section 8-403).</p> <p>(2) If an issuer has registered a transfer of a certificated Security to a person not entitled to it, the issuer on demand shall deliver a like Security to the true owner unless:</p> <p>(a) The registration was pursuant to Subsection (1);</p> <p>(b) The owner is precluded from asserting any claim for registering the transfer under Section 8-402(1); or</p>	<p>Como fue reformado en 1977.</p> <p>§ 8-404. Responsabilidad y No Responsabilidad por Registro.</p> <p>(1) Excepto lo dicho en cualquier derecho relativo a la recolección de impuestos, el emisor no tiene responsabilidad frente al titular, acreedor prendario, o cualquier otra persona que sufre pérdida como resultado del registro de una transferencia, prenda, o liberación del <i>Security</i>, sí:</p> <p>(a) Estaban escritos en él o anexos al <i>Security</i> certificado los endosos necesarios o el emisor había recibido una instrucción originada por una persona apropiada (Sección 8-308); y</p> <p>(b) El emisor no tuvo deber sobre reclamaciones adversas o ha descargado dicho deber (Sección 8-403).</p> <p>(2) Si un emisor ha registrado una transferencia de un <i>Security</i> certificado a una persona que no tiene derecho a ello, el emisor en demanda deberá enviar un <i>Security</i> similar al titular verdadero, a menos que:</p> <p>(a) El registro se realizó de acuerdo con la Sección (1);</p> <p>(b) El titular esta precluído en acertar cualquier reclamación para registrar la transferencia bajo Sección 8-402(1); o</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “ <i>Securities</i> ”
<p>(c) The delivery would result in overissue, in which case the issuer’s liability is governed by Section 8-104.</p> <p>(3) If an issuer has improperly registered a transfer, pledge, or release of an uncertificated Security, the issuer on demand from the injured party shall restore the records as to the injured party to the condition that would have obtained if the improper registration had not been made unless:</p> <p>(a) The registration was pursuant to Subsection (1); or</p> <p>(b) The registration would result in overissue, in which case the issuer’s liability is governed by Section 8-104.</p> <p>As amended in 1977.</p>	<p>(c) El envío resultaría en una sobre emisión, caso en el que la responsabilidad del emisor se sujeta a la Sección 8-104.</p> <p>(3) Si un emisor ha registrado de forma impropia una transferencia, prenda, o liberación de un <i>Security</i> no certificado, el emisor en demanda de la parte afectada, deberá restaurar los archivos para la parte afectada en la condición que serian obtenidos si el registro impropio no se hubiere realizado, a menos que:</p> <p>(a) El registro se haya realizado conforme a la Sección (1); o</p> <p>(b) El registro resultaría en una sobre emisión, caso en el cual la responsabilidad del emisor se sujeta a la Sección 8-104.</p> <p>Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-405. Lost, Destroyed, and Stolen Certificated Securities.</p> <p>(1) If a certificated Security has been lost, apparently destroyed, or wrongfully taken, and the owner fails to notify the issuer of that fact within a reasonable time after he has notice of it and the issuer registers a transfer of the Security before receiving notification, the owner is precluded from asserting against the issuer any claim for registering the transfer under Section 8-404 or any claim to a new Security under this Section.</p>	<p>§ 8-405. Pérdida, Destrucción, y Robo de <i>Securities</i> Certificados.</p> <p>(1) Si un <i>Security</i> certificado se ha perdido, aparentemente ha sido destruido, o erróneamente ha sido tomado, y el titular no notifica al emisor de ello con un tiempo razonable después que él tiene noticia de esto, y el emisor registra una transferencia del <i>Security</i> antes de recibir notificación alguna, el titular ha precluido de acertar en contra del emisor cualquier reclamación por registro de transferencia bajo la Sección 8-404, o</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>(2) If the owner of a certificated Security claims that the Security has been lost, destroyed, or wrongfully taken, the issuer shall issue a new certificated Security or, at the option of the issuer, an equivalent uncertificated Security in place of the original Security if the owner:</p> <p>(a) So requests before the issuer has notice that the Security has been acquired by a bona fide purchaser;</p> <p>(b) Files with the issuer a sufficient indemnity bond; and</p> <p>(c) Satisfies any other reasonable requirements imposed by the issuer.</p> <p>(3) If, after the issue of a new certificated or uncertificated Security, a bona fide purchaser of the original certificated Security presents it for registration of transfer, the issuer shall register the transfer unless registration would result in over-issue, in which event the issuer’s liability is governed by Section 8-104.</p> <p>In addition to any rights on the indemnity bond, the issuer may recover the new certificated Security from the person to whom it was issued or any person taking</p>	<p>cualquier reclamación de la emisión de un <i>Security</i> nuevo, bajo la Sección actual.</p> <p>(2) Si el titular de un <i>Security</i> certificado reclama que el <i>Security</i> se le ha perdido, destruido, o erróneamente ha sido tomado; el emisor deberá emitir un nuevo <i>Security</i> certificado o, a opinión del emisor, emitir un <i>Security</i> no certificado equivalente en lugar del <i>Security</i> original, siempre que el titular:</p> <p>(a) Así lo requiera antes que el emisor tenga noticia que el <i>Security</i> ha sido adquirido por un adquirente de buena fe,</p> <p>(b) Archive con el emisor un bono indemnizatorio suficiente; y</p> <p>(c) Satisfaga cualquier otro requerimiento razonable que sea impuesto por el emisor.</p> <p>(3) Si, después de la emisión de un nuevo <i>Security</i>, sea certificado o no, un adquirente de buena fe del <i>Security</i> certificado original lo presenta para el registro de transferencia, el emisor deberá registrar la transferencia a menos que el registro resultare en una sobre emisión, evento en el cual la responsabilidad del emisor se sujetara a la Sección 8-104.</p> <p>Adicionalmente a cualquier derecho del bono indemnizatorio, el emisor podrá recobrar el nuevo <i>Security</i> certificado de la persona a la cual le fue emitido, o de</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>under him except a bona fide purchaser or may cancel the uncertificated Security unless a bona fide purchaser or any person taking under a bona fide purchaser is then the registered owner or registered pledgee thereof. As amended in 1977.</p>	<p>cualquier persona que lo haya tomado de él, excepto un adquirente de buena fe, o podrá cancelar el Security no certificado a menos que haya sido adquirido por un adquirente de buena fe, o cualquier persona que lo haya tomado del adquirente de buena fe, que sea entonces el titular registrado o acreedor prendario registrado. Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-406. Duty of Authenticating Trustee, Transfer Agent, or Registrar.</p> <p>(1) If a person acts as authenticating trustee, transfer agent, registrar, or other agent for an issuer in the registration of transfers of its certificated Securities or in the registration of transfers, pledges, and releases of its uncertificated Securities, in the issue of new Securities, or in the cancellation of surrendered Securities:</p> <p>(a) He is under a duty to the issuer to exercise good faith and due diligence in performing his functions; and</p> <p>(b) With regard to the particular functions he performs, he has the same obligation to the holder or owner of a certificated Security or to the owner or pledgee of an uncertificated Security and has the same rights and privileges as the issuer has in regard to those functions.</p>	<p>§ 8406. Deber del Fideicomisario Autenticador, Agente de Transferencia, o Registrador.</p> <p>(1) Si una persona actúa como fideicomisario autenticador, agente de transferencia, registrador u otro agente por un emisor en el registro de transferencias de sus Securities certificados, o en el registro de transferencias, prendas, y liberaciones de sus Securities no certificados, en la emisión de nuevos Securities, o en la cancelación de Securities vencidos:</p> <p>(a) Él esta bajo un deber con el emisor de ejercer la buena fe y el deber de diligencia al realizar sus funciones; y</p> <p>(b) Con recogimiento a las funciones particulares que él realiza, tiene la misma obligación frente al tenedor o al titular del Security certificado, la misma obligación frente al acreedor prendario o al titular de un Security no certificado y los mismos derechos y privilegios que el emisor tiene en recogimiento de esas funciones.</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “ <i>Securities</i> ”
<p>(2) Notice to an authenticating trustee, transfer agent, registrar or other agent is notice to the issuer with respect to the functions performed by the agent. As amended in 1977.</p>	<p>(3) La notificación a un fideicomisario autenticador, agente de transferencia, registrador u otro agente es notificación al emisor con respecto a las funciones realizadas por el agente. Como fue reformado en 1977.</p>
<p>§ 8-407. Exchangeability of Securities.</p>	<p>§ 8-407. Intercambio de <i>Securities</i>.</p>
<p>(1) No issuer is subject to the requirements of this Section unless it regularly maintains a system for issuing the class of Securities involved under which both certificated and uncertificated Securities are regularly issued to the category of owners, which includes the person in whose name the new Security is to be registered.</p>	<p>(1) Ningún emisor está sujeto a los requerimientos de esta Sección, a menos que regularmente éste mantenga un sistema de emisión de la clase de <i>Securities</i> envueltos bajo la cual los dos, <i>Securities</i> certificados y no certificados son regularmente emitidos a la categoría de titulares, lo que incluye la persona en cuyo nombre el nuevo <i>Security</i> será registrado.</p>
<p>(2) Upon surrender of a certificated Security with all necessary indorsements and presentation of a written request by the person surrendering the Security, the issuer, if he has no duty as to adverse claims or has discharged the duty (Section 8-403), shall issue to the person or a person designated by him an equivalent uncertificated Security subject to all liens, restrictions, and claims that were noted on the certificated Security.</p>	<p>(2) Sobre la rendición de un <i>Security</i> certificado con todos los endosos necesarios y la presentación de un requerimiento escrito por la persona rindiendo el <i>Security</i>, el emisor, si no tiene deber frente a reclamaciones adversas o ha descargado su deuda (Sección 8-403), deberá emitir a la persona o a la persona designada por él un <i>Security</i> no certificado equivalente sujeto a todos los gravámenes, restricciones, y reclamaciones que existían en el <i>Security</i> certificado.</p>
<p>(3) Upon receipt of a transfer instruction originated by an appropriate person who so requests, the issuer of an</p>	<p>(3) Sobre la recepción de una instrucción de transferencia originada por una persona apropiada quien así lo</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>uncertificated Security shall cancel the uncertificated Security and issue an equivalent certificated Security on which must be noted conspicuously any liens and restrictions of the issuer and any adverse claims [as to which the issuer has a duty under Section 8-403(4)] to which the uncertificated Security was subject.</p> <p>The certificated Security shall be registered in the name of and delivered to:</p> <p>(a) The registered owner, if the uncertificated Security was not subject to a registered pledge; or</p> <p>(b) The registered pledgee, if the uncertificated Security was subject to a registered pledge.</p> <p>As added in 1977.</p>	<p>requiere, el emisor de un <i>Security</i> no certificado deberá cancelar el <i>Security</i> no certificado y emitir un <i>Security</i> certificado equivalente, en el cual deberán aparecer de manera evidente todos los gravámenes y restricciones del emisor y cualquier reclamación (A las que el emisor tiene el deber bajo la Sección 8-403(4)) a los que el <i>Security</i> no certificado estaba sujeto.</p> <p>El <i>Security</i> certificado deberá ser registrado a nombre de, y enviado a:</p> <p>(a) El titular registrado, si el <i>Security</i> no certificado no estaba sujeto a una prenda registrada; o</p> <p>(b) El acreedor prendario registrado, si el <i>Security</i> no certificado se hallaba sujeto a una prenda registrada.</p> <p>Como fue adicionado en 1977.</p>
<p>§ 8-408. Statements of Uncertificated Securities.</p> <p>(1) Within 2 business days after the transfer of an uncertificated Security has been registered, the issuer shall send to the new registered owner and, if the Security has been transferred subject to a registered pledge, to the registered pledgee a written statement containing:</p> <p>(a) A description of the issue of which the uncertificated Security is a part;</p> <p>(b) The number of shares or units</p>	<p>§ 8-408. Declaraciones de Securities no Certificados.</p> <p>(1) Con dos días hábiles después que la transferencia de un <i>Security</i> no certificado ha sido registrada, el emisor deberá enviar al nuevo titular registrado y, si el <i>Security</i> ha sido transferido sujeto a una prenda registrada, al acreedor prendario registrado una declaración escrita que contenga:</p> <p>(a) Una descripción de la emisión de la cual el <i>Security</i> no certificado hace parte;</p> <p>(b) El número de participaciones o</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>transferred;</p> <p>(c) The name and address and any taxpayer identification number of the new registered owner and, if the Security has been transferred subject to a registered pledge, the name and address and any taxpayer identification number of the registered pledgee;</p> <p>(d) A notation of any liens and restrictions of the issuer and any adverse claims (as to which the issuer has a duty under Section 8-403(4)) to which the uncertificated Security is or may be subject at the time of registration or a statement that there are none of those liens, restrictions, or adverse claims; and</p> <p>(e) The date the transfer was registered.</p> <p>(2) Within 2 business days after the pledge of an uncertificated Security has been registered, the issuer shall send to the registered owner and the registered pledgee a written statement containing:</p> <p>(a) A description of the issue of which the uncertificated Security is a part;</p> <p>(b) The number of shares or units pledged;</p>	<p>unidades transferidas;</p> <p>(c) El nombre y dirección y cualquier número de identificación tributaria del nuevo titular registrado y, si el Security ha sido transferido bajo la existencia de una prenda registrada, el nombre y dirección y cualquier número de identificación tributaria del acreedor prendario registrado;</p> <p>(d) Una nota sobre los gravámenes y restricciones del emisor y de las reclamaciones adversas (A las que el emisor tiene el deber de conformidad con la Sección 8-403(4)) a los que el Security no certificado esta, o podrá estar sujeto al momento del registro, o una declaración que establezca que en el Security no hay gravámenes, restricciones o reclamaciones adversas; y</p> <p>(e) La fecha en que la transferencia fue registrada.</p> <p>(2) Con dos días hábiles después de que la prenda de un Security no certificado sea registrada, el emisor deberá enviar al titular registrado y al acreedor prendario registrado una declaración escrita que contenga:</p> <p>(a) Una descripción de la emisión de la cual el Security no certificado hace parte;</p> <p>(b) El número de participaciones o unidades pignoradas;</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
(c) The name and address and any taxpayer identification number of the registered owner and the registered pledgee;	(c) El nombre y la dirección y cualquier número de identificación tributaria del titular registrado y del acreedor prendario registrado;
(d) A notation of any liens and restrictions of the issuer and any adverse claims (as to which the issuer has a duty under Section 8-403(4)) to which the uncertificated Security is or may be subject at the time of registration or a statement that there are none of those liens, restrictions, or adverse claims; and	(d) Una nota de cualquier gravamen y restricción existente impuesta por el emisor y cualquier reclamación adversa (A las que esta obligado el emisor bajo la Sección 8-403(4)) a los que el <i>Security</i> no certificado este o pueda estar sujeto al momento del registro, o si es el caso, una declaración que establezca que no hay gravámenes, restricciones, o reclamaciones adversas; y
(e) The date the pledge was registered.	(e) La fecha en que fue registrada la prenda.
(3) Within 2 business days after the release from pledge of any uncertificated Security has been registered, the issuer shall send to the registered owner and the pledgee whose interest was released a written statement containing:	(3) Con dos días hábiles después de que la liberación de la prenda de cualquier <i>Security</i> no certificado ha sido registrada, el emisor deberá enviar al titular registrado y al acreedor prendario cuyo interés ha sido liberado, una declaración escrita que contenga:
(a) A description of the issue of which the uncertificated Security is a part;	(a) Una descripción de la emisión de la cual el <i>Security</i> no certificado hace parte;
(b) The number of shares or units released from pledge;	(b) El número de participaciones o unidades liberadas de la prenda;
(c) The name and address and any taxpayer identification number of the registered owner and the pledgee whose interest was released;	(c) El nombre y la dirección y cualquier número de identificación tributaria del titular registrado y el acreedor prendario cuyo interés fue liberado;
(d) A notation of any liens and	(d) Una nota en la cual se establezcan

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en “Securities”
<p>restrictions of the issuer and any adverse claims (as to which the issuer has a duty under Section 8-403(4)) to which the uncertificated Security is or may be subject at the time of registration or a statement that there are none of those liens, restrictions, or adverse claims; and</p> <p>(e) The date the release was registered.</p> <p>(4) An “initial transaction statement” is the statement sent to:</p> <p>(a) The new registered owner and, if applicable, to the registered pledgee pursuant to Subsection (1);</p> <p>(b) The registered pledgee pursuant to Subsection (2); or</p> <p>(c) The registered owner pursuant to Subsection (3).</p> <p>Each initial transaction statement shall be signed by or on behalf of the issuer and must be identified as “Initial Transaction Statement”.</p> <p>(5) Within 2 business days after the transfer of an uncertificated Security has been registered, the issuer shall send to</p>	<p>los gravámenes, restricciones impuestos por el emisor y cualquier reclamación adversa (A las que tenga obligación el emisor bajo la Sección 8-403(4)) a los cuales el Security no certificado esta, o puede estar sujeto al momento de registrar la liberación de la prenda, o si es el caso una declaración en la que se diga que no hay gravámenes, ni restricciones ni reclamaciones adversas; y</p> <p>(e) La fecha en la cual la liberación de la prenda fue registrada.</p> <p>(4) Una “Declaración inicial de transacción” es una declaración enviada a:</p> <p>(a) Al nuevo titular registrado, y si es aplicable, al acreedor prendario registrado de acuerdo con la Subsección (1);</p> <p>(b) Al acreedor prendario registrado de acuerdo con la Subsección (2); o</p> <p>(c) Al titular registrado de acuerdo a la Subsección (3).</p> <p>Cada declaración inicial de transacción deberá ser firmada por, o en respaldo del emisor y deberá ser identificada como “declaración inicial de transacción”.</p> <p>(5) Con dos días hábiles después del registro de transferencia de un Security no certificado, el emisor deberá enviar al</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
the former registered owner and the former registered pledgee, if any, a written statement containing:	titular formalmente registrado, y al acreedor prendario formalmente registrado, si lo hubiere, una declaración escrita que contenga:
(a) A description of the issue of which the uncertificated Security is a part;	(a) Una descripción de la emisión de la cual el <i>Security</i> no certificado hace parte;
(b) The number of shares or units transferred;	(b) El número de participaciones o de unidades transferidas;
(c) The name and address and any taxpayer identification number of the former registered owner and of any former registered pledgee; and	(c) El nombre y la dirección y cualquier número de identificación tributaria del titular formalmente registrado y de cualquier acreedor prendario formalmente registrado; y
(d) The date the transfer was registered.	(d) La fecha en que fue registrada la transferencia.
(6) At periodic intervals no less frequent than annually and at any time upon the reasonable written request of the registered owner, the issuer shall send to the registered owner of each uncertificated Security a dated written statement containing:	(6) En intervalos periódicos no menos frecuentes, que anualmente, y en cualquier tiempo razonable sobre el requerimiento escrito del titular registrado, el emisor deberá enviar al titular registrado de <i>cada Security</i> no certificado una declaración escrita fechada, que contenga:
(a) A description of the issue of which the uncertificated Security is a part;	(a) Una descripción de la emisión de la cual el <i>Security</i> no certificado hace parte;
(b) The name and address and any taxpayer identification number of the registered owner;	(b) El nombre y dirección y cualquier número de identificación tributaria del titular registrado;
(c) The number of shares or units of the uncertificated Security registered in the name of the registered owner on	(c) El número de participaciones o unidades del <i>Security</i> no certificado registradas en el nombre del titular

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>the date of the statement;</p> <p>(d) The name and address and any taxpayer identification number of any registered pledgee and the number of shares or units subject to the pledge; and</p> <p>(e) A notation of any liens and restrictions of the issuer and any adverse claims (as to which the issuer has a duty under Section 8-403(4)) to which the uncertificated Security is or may be subject or a statement that there are none of those liens, restrictions, or adverse claims.</p> <p>(7) At periodic intervals no less frequent than annually and at any time upon the reasonable written request of the registered pledgee, the issuer shall send to the registered pledgee of each uncertificated Security a dated written statement containing:</p> <p>(a) A description of the issue of which the uncertificated Security is a part;</p> <p>(b) The name and address and any taxpayer identification number of the registered owner;</p> <p>(c) The name and address and any taxpayer identification number of the</p>	<p>registrado en la fecha de la declaración;</p> <p>(d) El nombre y dirección y cualquier número de identificación tribuaria de cualquier acreedor prendario y el número de participaciones o unidades sujetas a la prenda; y</p> <p>(e) Una nota en la que aparezcan de manifiesto los gravámenes y restricciones del emisor y cualquier reclamación adversa (A las que el emisor tiene el deber bajo la Sección 8-403(4)) a los cuales el <i>Security</i> no certificado este, o pueda estar sujeto, o una declaración que establezca que no existen gravámenes, o restricciones, o reclamaciones adversas.</p> <p>(7) En intervalos periódicos no menos frecuentes que anualmente y en cualquier tiempo razonable sobre el requerimiento escrito de un acreedor prendario registrado, el emisor deberá enviar al acreedor prendario registrado de cada <i>Security</i> no certificado una declaración escrita fechada que contenga:</p> <p>(a) Una descripción de la emisión a la cual pertenece el <i>Security</i> no certificado;</p> <p>(b) El nombre y dirección y cualquier número de identificación tributaria del titular registrado;</p> <p>(c) El nombre y dirección y cualquier número de identificación tributaria del</p>

Uniform Commercial Code Investment Securities	Código Comercial Uniforme Inversión en "Securities"
<p>registered pledgee;</p> <p>(d) The number of shares or units subject to the pledge; and</p> <p>(e) A notation of any liens and restrictions of the issuer and any adverse claims (as to which the issuer has a duty under Section 8-403(4)) to which the uncertificated Security is or may be subject or a statement that there are none of those liens, restrictions, or adverse claims.</p> <p>(8) If the issuer sends the statements described in Subsections (6) and (7) at periodic intervals no less frequent than quarterly, the issuer is not obliged to send additional statements upon request unless the owner or pledgee requesting them pays to the issuer the reasonable cost of furnishing them.</p> <p>(9) Each statement send pursuant to this Section must bear a conspicuous legend reading substantially as follows: "This statement is merely a record of the rights of the addressee as of the time of its issuance. Delivery of this statement, of itself, confers no rights on the recipient. This statement is neither a negotiable instrument nor a Security." As added in 1977.</p>	<p>acreedor prendario registrado;</p> <p>(d) El número de participaciones o unidades sujetas a prenda; y</p> <p>(e) Una nota de cualquier gravamen existente, o restricciones del emisor y de cualquier reclamación adversa (A las que esta obligado el emisor bajo la Sección 8-403(4)) a las cuales este, o pueda estar sujeto el <i>Security</i> no certificado, o una declaración que diga que no hay gravámenes, restricciones, ni reclamaciones adversas.</p> <p>(8) Si el emisor envía las declaraciones descritas en las Subsecciones (6) y (7) en intervalos periódicos que no sean menos frecuentes que trimestralmente, el emisor no está obligado a enviar declaraciones adicionales sobre requerimientos, a menos que el titular registrado o el acreedor prendario registrado que requieran las declaraciones, paguen al emisor el costo razonable por proveerlas.</p> <p>(9) Cada declaración enviada de conformidad con esta Sección deberá llevar una leyenda que copiosamente y sustancialmente diga lo siguiente: "Esta declaración es meramente un registro de los derechos del destinatario al momento en que se dio su emisión. El envío de esta declaración, en sí misma, no confiere derechos para el receptor. Esta declaración no es un instrumento negociable ni un <i>Security</i>." Como fue adicionado en 1977.</p>

III. EQUIVALENCIA ENTRE LAS NORMAS DEL *ARTICLE 8* Y EL SISTEMA COLOMBIANO DE LOS TÍTULOS VALORES MASIVOS

Para iniciar la explicación y el análisis sobre la equivalencia de las normas las colombianas con el *Article 8*, es necesario empezar por admitir que en el sistema legal colombiano referente al Mercado Público de Valores, no existen normas absolutas de correspondencia con el sistema de los *Securities* estadounidenses. Si bien es cierto, en nuestro régimen poseemos el Código de Comercio colombiano, Decreto 410 de 1971, las normas en él contenidas no son las únicas que regulan el mercado público de valores en Colombia y siendo más precisos, son insuficientes para llevar a cabo esta labor. Así pues, es claro y evidente que debido a la disparidad y falta de concreción de la legislación colombiana en general, las normas equivalentes al *Article 8* norte americano se encuentran dispersas en diversos cuerpos jurídicos, circunstancia que dificulta la comprensión global del tema.

En consecuencia, la normatividad que contiene las definiciones en el ámbito de los títulos valores en general y el Mercado Público de Valores en Colombia, así como aquella que se refiere a los sujetos activos en dicho mercado; como son los emisores, tenedores, intermediarios, entre otros; las normas relativas a derechos y deberes de dichos sujetos, y a la transferencia y pignoración de los títulos, las responsabilidades y sanciones existentes,

son de difícil compilación y comparación con otro cuerpo legal extranjero, por su complejidad y rigurosidad legal.

Entre los cuerpos legales en los que se encuentran contenidos asuntos referentes al tema del Mercado Público de Valores, y que por tanto, son de nuestro interés, están: el Código de Comercio colombiano, el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, la Resolución 400 de 1995, el Decreto 1608 de 2000, la Resolución 1200 de 1995, el Decreto 1414 de 1992, el Decreto 702 de 1994, la Ley 32 de 1979, la Ley 27 de 1990, la Ley 35 de 1993, y la Ley 550 de 1999, entre otros; todos ellos organizados en el compendio normativo denominado: Régimen del Mercado Público de Valores.

Es necesario recordar que el *Article 8* en su primer artículo, se reconoce a sí mismo como el Código Comercial Uniforme sobre Inversión de *Securities*. En Colombia, nuestra legislación no tiene un cuerpo legal que corresponda claramente con este Código Uniforme. Sin embargo, la Superintendencia de Valores como máxima autoridad en lo que concierne al Mercado Público de Valores, realizó una compilación normativa sobre el régimen legal que enmarca dicho mercado, que si bien contiene diversos documentos reguladores, se puede obtener en un solo cuerpo positivizado, facilitando su estudio.

En principio, el *Article 8* nos expone un catalogo de definiciones que se relacionan estrechamente con el tema a tratar. Define, entre otras tantas cosas, lo que significa un *Security* certificado y uno que no lo es, y es aquí donde podemos establecer que se trata de lo que conocemos en Colombia, como títulos valores masivos, pues sus características así lo indican. Así pues, la norma equivalente en este caso concreto, es la que determina la naturaleza de los títulos valores en Colombia, cuales clases de títulos existen en general, y que requisitos específicos deben cumplir los títulos que pretenden ser comerciados en el Mercado Público de Valores.

Establece el artículo 619 del C. Co. C. al referirse a los títulos valores en general que, los títulos valores son documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora. Estos pueden ser de contenido crediticio, corporativos o de participación, y de tradición o representativos de mercancías. Posteriormente, los artículos 620 y 621 del mismo Código determinan los requisitos necesarios para que un documento sea comprendido como título valor, la mención del derecho que en el título se literaliza y la firma de quien lo crea; pero adicionalmente a estos, serán requisitos indispensables los que la ley determine para cada título valor en particular⁵¹. En este caso, es indispensable acudir a los

⁵¹ COLOMBIA, NUEVO CÓDIGO DE COMERCIO, DECRETO - LEY 410 de 1971 Bogotá D. C.. Actualizado a 2001.

requisitos exigidos para los títulos valores que serán comerciados en el Mercado Público de Valores.

Según el artículo 1 del Decreto 1168 de 1993⁵², serán títulos valores a comerciar en dicho mercado, los documentos emitidos en serie o en masa, que incorporen derechos patrimoniales y reúnan las siguientes condiciones de ser creados en virtud de un acto único o de actos sucesivos de los que se originen cuando menos 20 títulos; corresponder a un patrón común, es decir que tengan un contenido sustancial homogéneo; tener igual naturaleza jurídica y por ello la misma ley de circulación; provenir de un mismo emisor, y tener vocación circulatoria. Este último requisito sin embargo, parece común a todos los títulos valores en general.

Así como el *Article 8* diferencia entre los *Securities* certificados y aquellos no certificados, y los que se encuentran en *bearer form*, *special form*, etc. la legislación colombiana diferencia según la ley de circulación de los documentos emitidos, tres especies de títulos valores; al portador, nominativos y a la orden. Vemos entonces como tanto en la legislación americana como en la colombiana se establecen distintas clases de *securities* y títulos valores de acuerdo a ciertos parámetros de información.

⁵² COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, URIBE ARANGO. Op. Cit. Decreto 1168 de 1993. Artículo 1.

Además de las definiciones antes mencionadas, el *Article 8* determina que un "siguiente adquirente" es una persona que tiene otra distinta que la emisión original; que una "Corporación de Compensación" es una corporación registrada como "agencia de compensación" dentro de las normas federales de *Securities* o una corporación y que cumple con ciertas características; que un "Banco Guardián" es un banco o una compañía fiduciaria supervisada y examinada por el estado o por una autoridad federal, que tiene supervisión sobre bancos y esta actuando como guardián de una corporación de compensación, entre otras. Esto claramente, no es más que la definición de ciertos actores del Mercado de los *securities*, que en equivalencia con la normatividad colombiana vigente, son los sujetos protagonistas del Mercado Público de Valores.

Por ejemplo, el "Tenedor Legítimo" al cual hace referencia el artículo 647 del C. Co. C⁵³, podría ser el siguiente adquirente, pues ha cumplido con la ley de circulación requerida para hacerse poseedor del título valor en cuestión. Por otro lado, también son sujetos protagonistas del Mercado Público de Valores, las "Bolsas de Valores", definidas por el artículo 1 Decreto Ley 2969 de 1960, como establecimientos mercantiles cuyos miembros se dedican a la negociación de toda clase de valores y demás bienes susceptibles de este género de comercio y que se encuentran sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia de Valores. Otros actores son los "Comisionistas de

Bolsa”, que según los artículos 7 y 7h de la Ley 45 de 1990 y 1.3.1.3 de la Resolución 400 de 1995 son sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo es el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores y que pueden actuar como fiduciarios en el contrato de fiducia de inversión y también en el de titularización (en este caso concreto el contrato a celebrar se denominará “*administración de portafolio de tercero*”). Dice la ley que además de las funciones antes mencionadas, los comisionistas de bolsa pueden ser importantes agentes en la banca moderna de inversión por la gestión de asesoría financiera que también están legitimados a realizar⁵⁴.

La legislación colombiana determina también que son actores del Mercado Público de Valores, los “Comisionistas Independientes de Valores”, quienes de acuerdo con el artículo 8 de la Ley 27 de 1990, son sociedades que habitualmente y sin ser miembros de una bolsa de valores se ocupan de la compra y venta de valores en nombre propio y por cuenta ajena, y están sujetos en lo pertinente, al régimen jurídico de las sociedades comisionistas de bolsa, sometidos a la inspección y vigilancia de la Superintendencia de Valores en los mismos términos de las sociedades comisionistas de bolsa. Las “Corporaciones financieras” también protagonizan el actuar en este mercado, y son definidas por el artículo 2 del E. O. S. F. como instituciones que tienen por función principal la captación de recursos a término, a través

⁵³ COLOMBIA, NUEVO CÓDIGO DE COMERCIO, Op. Cit. Artículo 647.

de depósitos o instrumentos de deuda a plazo con el fin de realizar operaciones activas de crédito y efectuar inversiones, con el objeto primordial de fomentar o promover la creación, reorganización, fusión, transformación, y expansión de empresas⁵⁵.

Adicionalmente, entre los sujetos que intervienen en el Mercado Público de Valores, debido a su participación en la emisión, colocación, tradición de títulos valores masivos, se encuentran aquellos que son parte del proceso de titularización anteriormente estudiado en la exposición del régimen colombiano. Según el artículo 1.3.3.1 de la Resolución 400 de 1995 de la Superintendencia de Valores, antes referida, son partes en el proceso de titularización, la originadora, el agente de manejo, la administradora y la colocadora⁵⁶.

Otros sujetos que también puede actuar en este mercado es el “Beneficiario Real” al que se refiere el artículo 1.2.1.3. de la Resolución 400 de 1995, y que puede ser cualquier persona o grupo de personas que, directa o indirectamente, por sí misma o por interpuesta persona, por virtud de un contrato, convenio o cualquier otra manera, tenga respecto de una acción de

⁵⁴ COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, URIBE ARANGO. Op. Cit. Decreto Ley 2969/60, Ley 45 de 1990 y Resolución 400 de 1995.

⁵⁵ *Ibíd.* Ley 27 de 1990 y E. O. S. F.

³⁷ Las definiciones de los sujetos que intervienen en el proceso de titularización se encuentran especificados en la Resolución 400 en el artículo indicado. Sin embargo, también pueden encontrarse en la exposición que se hizo sobre el Régimen Legal del Mercado Público de Colombia en páginas anteriores, cuando nos referimos específicamente al tema.

una sociedad, o pueda llegar a tener, por ser propietario de bonos obligatoriamente convertibles en acciones, capacidad decisoria, esto es, la facultad o el poder de votar en la elección de directivas o representantes o, de dirigir, orientar y controlar dicho voto, así como la facultad o el poder de enajenar y ordenar la enajenación o el gravamen de la acción. Se entienden como un solo beneficiario real los cónyuges, compañeros permanentes, y los parientes dentro del segundo grado de consanguinidad, segundo de afinidad y único civil, salvo que se demuestre que actúan con intereses económicos independientes, circunstancia que podrá ser declarada mediante la gravedad de juramento ante la Superintendencia de Valores con fines exclusivamente probatorios. Igualmente constituyen un mismo beneficiario real las sociedades matrices y sus subordinadas. Una persona o un grupo de personas se considera beneficiario real de una acción, si tiene derecho para hacerse a su propiedad con ocasión del ejercicio de un derecho proveniente de una garantía, o de un pacto de recompra, o de un negocio fiduciario o cualquier otro pacto que produzca efectos similares, salvo que los mismos no confieran derechos políticos.

Todos los sujetos nombrados son los actores que protagonizan los movimientos, actos y negocios jurídicos que se desarrollan dentro del Mercado Público de Valores, y que son equivalentes a los definidos en principio por el *Article 8*. Es posible que existan otros sujetos distintos a los

anteriormente mencionados, que tal vez puedan actuar en este Mercado, pero los ya descritos son los principales.

Una vez superada la etapa de definiciones el *Article 8* empieza a profundizar en el tema de las emisiones, los emisores como actores del mercado, la efectividad de las firmas, la naturaleza negociable de los *securities*, las responsabilidades y derechos de los emisores, entre otros asuntos.

Una parte completa del *Article 8* esta dedicada en su totalidad a la emisión como acto fundamental, y al emisor como sujeto primario del mercado de los *securities* americanos. Dice la regulación estadounidense que "Emisor" es aquel que aparece descrito en el artículo 8-201 del cuerpo normativo en mención, entre los cuales esta quien pone o autoriza la colocación de su nombre en un *Security* certificado (de forma distinta que autenticando un fiduciario, o como registrador, agente de transferencia, o algo similar); quien crea acciones, participaciones u otros intereses en su propiedad o en una empresa, quien crea participaciones fraccionadas en sus derechos o en su propiedad, cuyas participaciones fraccionadas son representadas por *Securities* certificados; o la persona que se convierte en responsable en lugar de cualquier otra persona descrita como un emisor.

En nuestro país al referirnos a los emisores y quienes tienen la calidad de tales en la legislación colombiana, podemos decir que existen varias

categorías de emisores de acuerdo con el artículo 1.1.1.1 de la Resolución 400 de 1995 (adicionado por la Resolución 704 de 1997 en su artículo primero)⁵⁷. Sin embargo, es claro que es emisor quien “emite” un título valor, quien lo suscribe en primera instancia con el fin de que éste circule en el comercio. Así pues, son categorías de emisores las siguientes:

1. Sociedad por acciones
2. Sociedad limitada, cooperativa y entidad sin ánimo de lucro, las cuales sólo podrán emitir títulos de contenido crediticio
3. Entidad pública facultada legalmente para emitir títulos de deuda pública
4. Patrimonio Autónomo constituido o no mediante el sistema de fondo común, con el objeto de movilizar activos, o fondo de valores
5. Gobierno y entidad pública extranjera con garantía de su gobierno
6. Organismo multilateral de crédito que tenga títulos inscritos en una o más bolsas de valores mundialmente reconocidas, a juicio de la Superintendencia de Valores, la cual para el efecto podrá tener en cuenta publicaciones especializadas (Se entienden como mundialmente reconocidas, todas las bolsas de valores que hagan parte de la Federación Internacional de Bolsas de Valores, y aquellas

⁵⁷.COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, URIBE ARANGO. Op. Cit. Resolución 400 de 1995.

que la Superintendencia considere en su caso concreto como tales y que no pertenezcan a esta organización)

7. Asociación gremial de primer o segundo grado sujeta a la vigilancia del Ministerio de Agricultura [Decreto 829 de 1984 artículo 2]
8. Entidad extranjera que tenga títulos inscritos en una o más bolsas de valores mundialmente reconocidas, a juicio de la Superintendencia de Valores, la cual para el efecto podrá tomar en cuenta publicaciones especializadas, o
9. Sociedad administradora de inversión, la cual podrá suscribir títulos representativos de derechos de participación en los fondos que administra.
10. Sociedades extranjeras con negocios permanentes en Colombia de que trata el Título VIII del Libro Segundo del C. Co. C., para efectos de inscribir los bonos pensionales que emitan en cumplimiento de lo previsto en la Ley 100 de 1993 y en los Decretos 1299 de 1994, 1748 de 1995, 1474 de 1997 y demás normas que los adicionen, modifiquen o sustituyan.

Como se puede observar en la normatividad contenida en el *Article 8*, el concepto de “Aval” se encuentra contenido dentro del concepto de “Emisor” antes mencionado. La norma designada con el número 8-201 incluye dentro de los entendidos como emisores, al aval, estableciendo que “...un avalista es un emisor para el alcance de su garantía, ya sea o no que su obligación

se observe en un Security certificado o en las declaraciones de un Security no certificado enviadas de conformidad con la Sección 8-408". Sin embargo, es comprensible y se logra deducir, que a pesar de su designación como emisor, el aval es una figura diferente del mismo, pues el hecho de ser un *emisor hasta el alcance de su garantía*, lo excluye de lo que nosotros entendemos como emisor de un título valor, para convertirse en un garante de la obligación.

Nuestra legislación en su artículo 633 del Código de Comercio determina que un "Aval" es quien garantiza en todo o en parte, el pago de un título valor⁵⁸. Así que al igual que en el Article 8, su función es netamente garantizadora, comprometiéndose "hasta su garantía". Por otro lado, al igual que en el documento regulador americano, el artículo 634 del C. Co. C. prevé la posibilidad de que el aval conste en el título mismo o en una hoja adherida a él, e incluso prevé la posibilidad de que éste sea otorgado por escrito separado en que se identifique plenamente el título cuyo pago total o parcial se garantiza. Luego determina el artículo que el "Aval" puede expresarse con la formula "por aval" u otra equivalente y que deberá llevar la firma de quien lo presta. Posteriormente aclara la norma que, la sola firma puesta en el título, cuando no se le pueda atribuir otra significación se tendrá como firma de avalista y que cuando el aval se otorgue en documento separado del

⁵⁸ COLOMBIA, NUEVO CÓDIGO DE COMERCIO, DECRETO – LEY 410 DE 1971, Op. Cit. Artículo 633 y siguientes.

título, la negociación de éste implicará la transferencia de la garantía que surge de aquel. En cuanto a la responsabilidad avalista, los artículos 635 y 636 del C. Co. C. rezan que a falta de mención de cantidad, el aval garantizará el importe total del título y a falta de indicación de a quien se avala, quedaran garantizadas las obligaciones de todas las partes en el título.

Si bien las normas difieren en cuanto a la ubicación del concepto y su definición formal, es evidente que el carácter de “aval” en ambas legislaciones es similar, tiene la calidad de garante de la obligación, hasta tanto se haya especificado.

Finaliza la norma americana diciendo que con respecto al registro de transferencia, prenda, o liberación, que es "emisor" la persona en cuya cuenta los libros de transferencia son mantenidos. Para el caso de los títulos valores nominativos en nuestra normatividad, será el emisor el encargado de llevar el libro de transferencias del título valor en cuestión (artículo 648 del C. Co. C)⁵⁹.

El artículo 1.2.4.23 de la Resolución 400 de 1995, antes mencionada, establece como obligación específica de los emisores de títulos valores cuya

⁵⁹ *Ibíd.* Artículo 648. Esta norma específica que el título valor nominativo es aquel en el cual, o en su norma que rige su creación, se exige la inscripción del tenedor en el registro que llevará el creador del título. Sólo será reconocido como tenedor legítimo quien figure a la vez, en el texto del documento y en el registro de éste.

naturaleza y ley de circulación es de tipo bono nominativo, llevar libros de registro de transferencias de dichos bonos. De conformidad con los artículos 2.3.1.48 y 2.3.1.49 del Estatuto Orgánico del Mercado Público de Valores, si la sociedad emitiera bonos nominativos, deberá llevar un libro inscrito en el Registro Mercantil, en el cual se anotarán la fecha de suscripción de los títulos y el nombre, apellido y domicilio de los adquirentes. La enajenación, gravámenes, y embargos relativos a los bonos nominativos no surtirán efectos respecto de la sociedad emisora y de terceros, si no mediante la inscripción en el libro de registro de que trata el presente artículo. Esta norma es concordante con el artículo 1.2.4.3 de la misma resolución que en su numeral primero establece que los bonos convertibles en acciones serán nominativos.

Por otro lado, dicen de forma general los artículos 3.1.0.1, 3.1.0.2, 3.1.0.3, 3.1.0.4 de la Resolución 400 de 1995, al referirse a las obligaciones de los emisores de valores, con respecto a la transferencia de acciones, que las sociedades emisoras de valores se encuentran obligadas a inscribir en el libro de registro de acciones los traspasos y adelantar los trámites necesarios para la expedición, fraccionamiento, unificación, y corrección de títulos para lo cual deberán observar los plazos establecidos para ello. Las sociedades emisoras deben hacer la inscripción del traspaso de títulos nominativos en el libro de registro correspondiente, con la fecha del día en que reciban los documentos indispensables para adelantar la inscripción, salvo en los casos

donde obre orden contraria de autoridad competente o la transferencia no se encuentre revestida de la juridicidad indispensable, esto es, cuando no se hayan cumplido los requisitos o formalidades señaladas en la ley o en los estatutos⁶⁰.

Al igual que en la legislación colombiana referente a los títulos valores, el *Article 8* aclara que existen varios tipos de endoso por medio de los cuales se realiza la transferencia de un *security*. Así pues, el *Article 8* contempla la posibilidad de transferir el dominio de un *security* por medio del endoso en nombre de una persona específica y del endoso en blanco.

Dice el artículo 8-107 del cuerpo legal estadounidense, en su numeral primero, lo siguiente:

A menos que se haya acordado de otra manera y sujeto a cualquier derecho que le sea aplicable, o regulación referente a ventas cortas, una persona obligada a transferir Securities podrá transferir cualquier Security certificado de emisión específica en forma al portador o registrada en el nombre del sujeto a quien se hace la transferencia, o mediante endoso a dicha persona, o en blanco, o podrá también transferir un Security no certificado equivalente, al sujeto destinatario de la transferencia, o la persona designada por este.

El artículo 656 del Código de Comercio colombiano establece la existencia de tres tipos de endosos que pueden realizarse sobre un título valor, determinando que el endoso puede hacerse en propiedad, en procuración o

⁶⁰ COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, URIBE ARANGO. Op. Cit. Resolución 400 de 1995.

en garantía⁶¹. En el caso concreto de la equivalencia con la norma anteriormente mencionada, el endoso a conceptualizar es el endoso en propiedad. En Colombia, el endoso en propiedad puede ser en blanco, con la sola firma del endosante, o especificando la persona a quien se le transfiere, caso en el cual se exigirá su firma para posteriores transferencias.

El Tercer Capítulo del Título Tercero del Código de Comercio colombiano, en su artículo 654 reza:

El endoso puede hacerse en blanco, con la sola firma del endosante. En este caso, el tenedor deberá llenar el espacio en blanco con su nombre o el de un tercero, antes de presentar el título para el ejercicio del derecho que en él se incorpora. Cuando el endoso exprese el nombre del endosatario, será necesario el endoso de este para transferir legítimamente el título. El endoso al portador producirá efectos de endoso en blanco. La falta de firma hará el endoso inexistente⁶².

El *Article 8* especifica también lo referente a los efectos de las firmas no autorizadas puestas en un *Security* certificado o en una declaración de transacción inicial de un *Security* no certificado (norma 8-205, reformado en 1977). Dice la norma que una firma no autorizada puesta en un *Security* certificado antes de, o en el curso de la emisión, o puesta en una declaración de transacción inicial no es efectiva. Pero la firma si es efectiva en favor del adquirente a título oneroso del *Security* certificado, y del adquirente también a título oneroso del *Security* no certificado a quien le fue enviada la declaración de transacción inicial, siempre y cuando el adquirente no tenga

⁶¹ COLOMBIA, NUEVO CÓDIGO DE COMERCIO, DECRETO – LEY 410 DE 1971. Op. Cit.

conocimiento de la ausencia de autoridad en la firma y dicha firma ha sido hecha por uno de los siguientes sujetos:

- (c) Un fideicomisario autenticador, registrador, agente de transferencia, u otra persona a quien se le haya confiado por el emisor la firma del título, de títulos similares, o de las declaraciones de transacción iniciales o de la inmediata preparación para la firma de cualquiera de ellos; o
- (d) Un empleado del emisor, encargado de la tenencia responsable del título o la declaración de transacción inicial.

Es importante mirar como se hace referencia en el *Article 8* a la buena fe del adquirente a título oneroso para quien se entiende efectiva la firma. La norma 8-205 determina que solamente será efectiva dicha firma, en la medida en que el adquirente no haya tenido conocimiento de la falta de autoridad para firmar. Es decir, el adquirente no pudo haber tenido culpa, o haber sido parte de la situación por la cual se firmó el título o la declaración, si autoridad alguna. Así pues, al igual que sucede en nuestra legislación, el *Article 8* prevé la posibilidad de un actuar de buena fe exento de culpa, que no debe ser castigado con la ineffectividad de la firma.

Artículo 656.

⁶² *Ibíd.* Artículo 654 C. Co. C.

Los artículos 640, 641 y 642 del Código de Comercio colombiano, observando la posibilidad de que otro actúe en calidad de emisor en nombre de un tercero determinan que quien suscribiere un título valor a nombre de otro, sin poder para hacerlo, se obligará personalmente como si hubiera obrado en nombre propio. Adicionalmente a lo anterior, la ratificación expresa o tácita de la suscripción transferirá a quien la hace, las obligaciones del suscriptor, a partir de la fecha de la suscripción. Será tácita la ratificación que resulte de actos que necesariamente acepten la firma o sus consecuencias. La ratificación expresa podrá hacerse en el título o separadamente. Por otra parte, cuando el suscriptor de un título obre como representante, mandatario u otra calidad similar, deberá acreditarla. La representación para suscribir por otro un título valor podrá conferirse mediante poder general, o poder especial, que conste por escrito. No obstante, quien haya dado lugar con hechos positivos, o con omisiones graves, a que se crea conforme a los usos del comercio, que un tercero esta autorizado para suscribir títulos en su nombre, no podrá oponer la excepción de falta de representación en la suscripción. Finalmente concluye la Ley, que los representantes legales de sociedades y los factores se reputarán autorizados, por el sólo hecho de su nombramiento, para suscribir títulos valores a nombre de las entidades que administren⁶³.

⁶³ Ibíd. Artículos 640, 641 y 642 C. Co. C.

Dice la ley colombiana en el artículo 784 del C. Co. C., en sus numerales 2 y 3 que entre las excepciones a la acción cambiaria se encuentran la falta de capacidad para suscribir el título y la falta de representación o de poder bastante de quien haya suscrito el título a nombre del demandado⁶⁴.

El *Article 8* en su artículo número 8-206 se refiere a cuando un *security* es llenado en su totalidad, por ejemplo si ha sido emitido con espacios en blanco y a las posibles alteraciones de un *Security* certificado o de una declaración de transacción inicial.

Los numerales primero y tercero de dicho artículo establecen la posibilidad de sucesos consecutivos a raíz de la emisión de un título valor en blanco, así:

1. Si un *Security* certificado contiene las firmas necesarias para su emisión o transferencia, pero está incompleto en cualquier otro asunto:

- (c) Cualquier persona puede completarlo llenando los espacios en blanco como ha sido autorizado; y
- (d) Aunque los espacios en blanco sean llenados incorrectamente, el *Security* como está completo será exigible por un adquirente a título oneroso y que desconoce de los errores.

⁶⁴ *Ibíd.* Artículo 784 C. Co. C. numerales 2 y 3.

3. Si una declaración de transacción inicial contiene las firmas necesarias para su validez, pero esta es incompleta en cualquier otro asunto:

- (c) Cualquier persona puede completarla llenando los espacios en blanco como ha sido autorizado; y
- (d) Aunque los espacios en blanco sean incorrectamente llenados, la declaración como esta completa, es efectiva a favor de la persona a quien ha sido enviada, si esta adquirió el *Security* referido a título oneroso y sin conocer de los errores del mismo.

De forma equivalente la ley colombiana estableciendo también la posibilidad de la emisión de títulos valores en blanco determina lo siguiente:

Artículo 622 del C. Co. C.⁶⁵ Emisión de títulos en blanco o con espacios sin llenar. Si en el título valor se dejan espacios en blanco, cualquier tenedor legítimo podrá llenarlos, conforme a las instrucciones del suscriptor que los haya dejado, antes de presentar el título para el ejercicio del derecho que en él se incorpora. Una firma puesta sobre un papel en blanco, entregado por el firmante para convertirlo en un título valor, dará el tenedor el derecho de llenarlo. Para que el título una vez completado, pueda hacerse valer contra cualquiera de los que en él han intervenido antes de completarse, deberá ser llenado estrictamente de acuerdo con la autorización dada para ello. Si un

título de esta clase es negociado después de llenado, a favor de un tenedor de buena fe exenta de culpa, será válido y efectivo para dicho tenedor y éste podrá hacerlo valer como si se hubiera llenado de acuerdo con las autorizaciones dadas.

Luego el artículo 8-206 en sus numerales segundo y cuarto estableciendo la posibilidad de alteración del título, dice lo siguiente:

2.Un *Security* certificado completo que ha sido indebidamente alterado, incluso fraudulentamente, será exigible en parte, pero solo de acuerdo a sus términos originales.

4.Una declaración de transacción inicial que haya sido alterada de forma impropia, incluso de forma fraudulenta, es efectiva a favor del adquirente a quien haya sido enviada, pero solo de acuerdo a los términos originales de la misma.

La legislación colombiana establece en cuanto a la alteración del texto del título valor, que esta no puede realizarse sobre temas como la ley de circulación, pero sobre otros temas puede darse validamente. Dicen los

⁶⁵ *Ibíd.* Artículo 622 C. Co. C.

artículos 630 y 631 del C. Co. C. que el tenedor de un título valor no podrá cambiar su forma de circulación sin consentimiento del creador del título. Además, en caso de presentarse alteración del texto de un título valor, los signatarios anteriores se obligan conforme al texto original y los posteriores conforme al alterado. Se presume, salvo prueba en contrario, que la suscripción ocurrió antes de la alteración⁶⁶.

Tanto en la legislación colombiana como en la legislación americana, se contempla la posibilidad de que los documentos con vocación circulatoria de que trata este estudio, puedan ser objeto de pignoración, afectación y limitación de la propiedad, por el derecho real de la prenda.

Entre los artículos del *Article 8* que hacen referencia a este tema están, el número 8-108 que trata específicamente del registro de la prenda y de la liberación de *Securities* no certificados, el artículo 8-207 que determina los derechos y deberes que posee el emisor con respecto a los titulares registrados de los *securities* y los acreedores prendarios de la prenda registrada, el 8-306 que establece las garantías en presentación y transferencia de títulos certificados y las garantías de originadores de instrucciones, entre otros. Lo realmente importante en este caso, es que tanto en Colombia como en los Estados Unidos de América se posibilita la pignoración de los títulos valores y los *securities* por medio de la prenda.

⁶⁶ *Ibíd.* Artículos 630 y 631 C. Co. C

Es decir, se da lugar a la posibilidad de que un tercero tenga un derecho real posterior, pero mejor que el del titular propietario del documento.

En nuestro sistema jurídico de los títulos valores, podemos hablar de la prenda en varias oportunidades como afectación al derecho de dominio y gravamen que sufre un documento valor, que incorpora-literaliza un derecho. Uno de los casos es el contenido en las normas comerciales generales, en los artículos 656 y 659 del Código de Comercio colombiano, donde se establece el endoso en garantía o en prenda, que se otorga con las cláusulas “en garantía”, “en prenda” u otro equivalente y constituye un derecho prendario sobre el título confiriendo al endosatario, además de sus derechos de acreedor prendario, las facultades que confiere el endoso en procuración. Adicionalmente, dice la norma, no podrán oponerse al endosatario en garantía las excepciones personales que se le hubieran podido oponer a tenedores anteriores.

Pero en concreto, para el caso de los títulos valores masivos es más interesante hablar, por ejemplo, de lo que sucede con los certificados de depósitos y los bonos en prenda, títulos donde efectivamente el derecho literalizado es el derecho real de la prenda que radica sobre el depósito.

Las sociedades administradoras de depósitos centralizados de valores, son sociedades anónimas, con un monto mínimo de capital pagado establecido por la Superintendencia de Valores, que tienen por objeto la administración de un Depósito Centralizado de Valores⁶⁷. Por otra parte dice el artículo 22 de la Ley 27 de 1990 al establecer los depósitos de emisiones que, las entidades emisoras podrán depositar la totalidad o parte de una emisión en un depósito centralizado de valores entregando uno o varios títulos que representen la totalidad o parte de la emisión. En este caso, la obligación de entregar los títulos emitidos a los suscriptores se cumplirá con la entrega de la constancia del depósito en los términos que fije la Superintendencia de Valores.

El artículo 23 de la Ley 27 de 1990, habla concretamente de la prenda de los valores depositados, estableciendo que el derecho real de prenda sobre los valores que se encuentren en el depósito centralizado de valores se constituirá por la inscripción, a solicitud del depositante, del contrato de prenda que deberá celebrarse por escrito, entre el deudor y el acreedor prendario. En este caso, continua diciendo el artículo, los valores depositados permanecerán en el depósito centralizado de valores hasta que se cancele el gravamen o judicialmente se ordene su venta, la cual realizará

⁶⁷ COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, SUPERINTENDENCIA DE VALORES, URIBE ARANGO, Andrés. Artículos 13 de la ley 27 de 1990 y 2 del Decreto 437 de 1992.

el depósito centralizado de valores. Pero previendo el vencimiento del título y la falta de cancelación de la prenda, dice la ley que cuando el título se venza y no se haya cancelado el gravamen prendario, el depósito centralizado de valores procederá a redimir el título y a poner a órdenes del acreedor o el juez, si ha sido embargado, el producto del mismo y sus rendimientos, cuando sea del caso, en una entidad facultada para recibir depósitos judiciales. Cuando se trate de títulos nominativos, la prenda se perfeccionará por la inscripción en el libro de registro de la entidad emisora, para lo cual el depósito centralizado enviara la comunicación respectiva.

Además de las anteriores, son normas equivalentes y concordantes con las referentes a la prenda de los *securities* americanos de que trata el *Article 8*, el artículo 26 de la Ley 27 de 1990, de los certificados que expide el sistema de depósito centralizado de valores; el artículo 28 de la Ley 27 de 1990, de la responsabilidad de los depositantes; el artículo 22 Decreto Reglamentario 437 de 1992, que también habla sobre las responsabilidades del depositante; el artículo 18 del Decreto Reglamentario 437 de 1992, del depósito central de valores del Banco de la República; el artículo 21 de la Ley 27 de 1990, de la sustitución de valores depositados; el artículo 629 C. Co. C. que habla sobre la transferencia cuando existen afectaciones y gravámenes en el título valor

negociado; el artículo 20 de la Ley 27 de 1990, de la transferencia de títulos en depósito centralizado de valores; entre otras⁶⁸.

El *Article 8* en su artículo número 8-405, habla sobre las consecuencias derivadas de la pérdida, destrucción, y robo de *securities* certificados. Dice la norma que si un *security* certificado ha sido perdido, aparentemente destruido, o erróneamente tomado, y el titular sabiéndolo, no notifica al emisor de este hecho y el emisor registra una transferencia antes de recibir notificación, el titular no podrá reclamar al emisor nada por dicho registro, ni la emisión de un *security* nuevo. Continúa el artículo diciendo que, si el titular de un *security* certificado reclama que el *security* se le ha perdido, destruido, o erróneamente ha sido tomado, el emisor deberá emitir un nuevo *security* certificado o, a opinión del emisor, un *security* no certificado equivalente en lugar del original. Sin embargo, para que lo anterior se lleve a cabo de forma fructífera, es necesario que el emisor no haya tenido noticia que el *security* ha sido adquirido por un tercero de buena fe, que el titular entregue un bono indemnizatorio como garantía, y que en caso que sea necesario, el titular satisfaga cualquier otro requerimiento razonable impuesto por el emisor. Pero con el fin de no desamparar la buena fe de un adquirente, dice el *Article 8* que si una vez se ha dado la emisión de un nuevo *security*, certificado o no, un adquirente de buena fe del *security* original lo presenta para el registro de transferencia, el emisor deberá

⁶⁸ *Ibíd.* Ley 27 de 1990 y Decreto Reglamentario 437 de 1992.

registrar la transferencia a menos que el registro resultare en sobre emisión. Por otra parte, dice la norma que el emisor podrá recobrar el nuevo *security* certificado de la persona a la cual este fue emitido o de cualquier persona que lo haya tomado de él, excepto un adquirente de buena fe, o podrá cancelar el *security* no certificado a menos que un adquirente de buena fe, o cualquier persona que lo haya tomado del adquirente de buena fe, este en él como titular o acreedor prendario registrado.

Las normas equivalentes en el régimen colombiano de los títulos valores pueden ser: 802, 803, 804, 806, 807, 809, 810, 812, 813, 814, 815, 816, 817, 818, 819, 820 del C. Co. C. entre otros. Estos artículos estipulan entre otras cosas, lo siguiente:

Al referirse a la reposición, cancelación y reivindicación de los títulos valores, se establece que si un título valor se deteriora de tal manera que no puede seguir circulando, o se destruye en parte, pero de modo que subsisten los datos para su identificación, el tenedor puede exigir judicialmente que el título sea repuesto a su costa, si lo devuelve al principal obligado. Igualmente, tiene derecho a que le firmen el nuevo título valor los suscriptores del título primitivo a quienes se pruebe que su firma inicial fue destruida o tachada. Quien haya sufrido el extravío, hurto, robo, destrucción total de un título valor nominativo o a la orden, podrá solicitar la cancelación de este y, en su caso, la reposición. El Juez competente para conocer de la demanda de

cancelación o de la reposición, es el del domicilio del demandado o el del lugar en que este deba cumplir las obligaciones que el título le imponga. No obstante, en caso de pérdida de certificado de depósito o del bono en prenda, la Superintendencia Bancaria, previa comprobación del hecho, ordenará al almacén general la expedición de un duplicado en el cual aparezca visible esta circunstancia. El interesado prestará caución a favor del mismo almacén, para responder de los perjuicios que pueden derivarse de la expedición del duplicado y que devolverá el título primitivo al almacén, en caso de que se recupere. Si el actor otorga garantía suficiente, la autoridad competente puede ordenar la suspensión del cumplimiento de las obligaciones derivadas del título y, con las restricciones y requisitos que señale, facultar al reclamador en el ejercicio de los derechos que sólo podrían ejercitarse durante el procedimiento de cancelación o de reposición. El procedimiento de cancelación o de reposición interrumpe la prescripción y suspende los términos de caducidad. Si los demandados niegan haber firmado el título o se formularé oposición oportuna, y llegare a probarse que dichos demandados si habían suscrito el título o se acreditaren los hechos fundamentales de la demanda, el juez declarará la cancelación o reposición pedida. El tercero que se oponga a la cancelación, deberá exhibir el título. Si el título ya estuviere vencido o venciere durante el procedimiento, el actor podrá pedir al juez que ordene a los signatarios que depositen, a disposición del juzgado, el importe del título. Si los obligados se negaren a realizar el pago, quien obtuvo la cancelación podrá legitimarse con la copia de la

sentencia, para exigir las prestaciones derivadas del título. El depósito del importe del título realizado por uno de los signatarios, libera a los otros de la obligación de hacerlo. Y si lo hicieren varios, sólo subsistirá el depósito de quien libere mayor número de obligados. Si los obligados depositan parte del importe del título, el juez pondrá el hecho en conocimiento del demandante y si este aceptare el pago parcial, dispondrá que le sean entregadas las sumas depositadas. En este caso dicho demandante conservará la acción por el saldo insoluto. Si al decretarse la cancelación del título no hubiere vencido, el juez ordenará a los signatarios que suscriban el título sustituto. Si no lo hicieren, el juez lo firmará. El nuevo título vencerá treinta (30) días después del vencimiento del título cancelado. Aun en el caso de no haber presentado oposición, el tenedor del título cancelado conservará sus derechos contra quien obtuvo la cancelación y el cobro del título. Los títulos al portador no serán cancelables. Los títulos valores podrán ser reivindicados en los casos de extravío, robo o algún otro medio de apropiación ilícita.

De forma más explícita y quizá mas específica en título que circulan en el mercado público de valores los artículos 21 y 29 de la Ley 27 de 1990, y 3.9.2.9 de la Resolución 1.200 de 1993 son equivalentes, a lo contenido sobre este tema en el *Article 8*. Estos artículos determinan claramente que, al referirse a la reposición de valores depositados, en caso de pérdida, destrucción, extravío o hurto de los valores depositados, el depósito

centralizado de valores podrá solicitar a la entidad emisora la reposición de los mismos otorgando caución competente, en los términos que fije la Comisión Nacional de Valores. Toda entidad emisora está obligada a sustituir los títulos depositados en la forma que le solicite el depósito centralizado de valores para el adecuado manejo de los mismos o para atender solicitudes de retiro de dichos valores.

Posteriormente, otra parte del *Article 8* se refiere exclusivamente a la transferencia de *securities*, los derechos y deberes de quien transfiere, y a quien es transferido el *security*, las responsabilidades de quienes transfieren, los efectos y consecuencias de la transferencia, etc. En el sistema colombiano de los títulos valores, son normas equivalentes las contenidas en los artículos: 650, 628, 629, 652, 653, 654, 655, 656, 657, 658, 659, 660, 663, 644, 626, 784, 871, 834, 863, 835 del C. Co. C., 768 y 769 del C. C. C., 1.2.5.5. de la Resolución 400 de 1995, 15 del Decreto 2969 de 1960, 20 de la Ley 27 de 1990, entre otras.

Por ejemplo el artículo 8-301 del *Article 8* se refiere a los derechos obtenidos por el adquirente, especificando que éste obtiene por la sola transferencia los derechos contenidos en el *security*, los cuales su transferidor tuvo o tiene autoridad de convenir, a menos que los derechos del adquirente sean limitados. Aquel adquirente a quien se transfiere una participación limitada, adquiere derechos solamente hasta el alcance de la participación transferida.

La creación o liberación de un interés de *security* es la transferencia de una participación limitada en ese título. Frente a este artículo reza la legislación colombiana al determinar los alcances de la transferencia que, esta implica no sólo la del derecho principal incorporado, sino también la de los derechos accesorios y que siguiendo esta teoría, la reivindicación, el secuestro, o cualesquiera otras afectaciones o gravámenes sobre los derechos consignados en un título valor o sobre las mercancías por él representadas⁶⁹. El suscriptor de un título valor quedará obligado conforme al tenor literal del mismo, a menos que firme con salvedades compatibles con su esencia, así mismo se transferirá los derechos contenidos en el título⁷⁰. Los títulos representativos de mercancías atribuirán a su tenedor legítimo el derecho exclusivo de disponer de las mercancías que en ellos se especifiquen⁷¹.

El *Article 8* al igual que la legislación colombiana prevé la posibilidad de que existan personas que actuando de buena fe exenta de culpa, se vean implicadas en dificultades para hacer valer sus derechos. Es así como el artículo 8-302 entra a definir que es un "adquirente de buena fe" y una "reclamación adversa".

⁶⁹ COLOMBIA, NUEVO CODIGO DE COMERCIO, DECRETO LEY 410 de 1971, Op. Cit. Artículos 628 y 629.

⁷⁰ *Ibíd.* Artículo 626 C. Co. C.

⁷¹ *Ibíd.* Artículo 644.

Dice el artículo citado que un "adquirente de buena fe", es necesariamente un adquirente a título oneroso, de buena fe y sin conocimiento de reclamaciones adversas, que recibió en tradición un *security* certificado al portador o en forma registrada, emitido o endosado a él o en blanco; o quien fue registrado en los libros del emisor a raíz de una transferencia, prenda o liberación. Continúa la norma definiendo una "reclamación de tercero", estableciendo que ésta es una reclamación que alega que una transferencia fue, o será mal hecha o que una persona diferente es el titular o tiene algún interés en el *security*. Posteriormente el artículo 8-302 aclara que un adquirente de buena fe, además de obtener los derechos como adquirente, obtiene también su participación en el *security* libre de cualquier reclamación adversa. La persona a quien se le transfiere un *security* certificado en particular, que ha sido parte de cualquier fraude o ilegalidad que pueda afectar el *security*, o quien como anterior tenedor de dicho *security* certificado tuvo conocimiento de una reclamación adversa, no puede invocar en su favor, la buena fe del adquirente.

Si bien es cierto en Colombia no existe una norma que defina específicamente un adquirente de buena fe y una reclamación adversa, los dos conceptos son claros, comprensibles y aplicables en nuestra legislación. El artículo 768 del C. C. C. determina la noción de la buena fe en materia contractual, estableciendo que la buena fe es la conciencia de haberse adquirido el dominio de la cosa por medios legítimos exentos de fraudes y de

todo otro vicio⁷². Así, dice la norma, en los títulos traslaticios de dominio, la buena fe supone la persuasión de haberse recibido la cosa de quien tenía la facultad de enajenarla y de no haber habido fraude ni otro vicio en el acto o contrato⁷³. Por otro lado, el artículo 769 del mismo cuerpo legal y el artículo 835 del Código de Comercio colombiano, establecen la presunción de buena fe, incluso la exenta de culpa.

Adicionalmente a lo anterior, y con el fin de garantizar la exigibilidad y ejecución de los derechos de los adquirentes de buena fe de los títulos valores, el artículo 784 del Código de Comercio colombiano⁷⁴ referente a las excepciones oponibles a la acción cambiaria determina lo siguiente:

- En su numeral once, dice que serán oponibles aquellas excepciones derivadas de la falta de entrega del título o de la entrega sin intención de hacerlo negociable, contra quien no sea tenedor de buena fe.
- En su numeral doce, las derivadas del negocio jurídico que dieron origen a la creación o transferencia del título, contra el demandante que haya sido parte en el respectivo negocio o contra cualquier otro demandante que no sea tenedor de buena fe exenta de culpa.

⁷² COLOMBIA, CÓDIGO CIVIL. Op. Cit. Artículo 768.

⁷³ De manera concordante con éste artículo civil, el Código de Comercio colombiano consagra en su artículo 871 buena fe en los contratos. *“Los contratos deberán celebrarse y ejecutarse de buena fe y, en consecuencia, obligaran no solo a lo pactado expresamente en ellos, sino a todo lo que corresponda a la naturaleza de los mismos, según la ley, la costumbre o la equidad natural”*.

⁷⁴ COLOMBIA, NUEVO CÓDIGO DE COMERCIO, DECRETO – LEY 410 de 1971. Op. Cit. Artículo 784 numerales 11 y 12.

El *Article 8* en sus artículos 8-307, 8-308 hace referencia a los efectos de la entrega de un *security* sin el respectivo endoso, al derecho del endosatario a completar el endoso, los tipos de endosos existentes y las instrucciones. Establece el artículo 8-307 que si un *security* certificado en forma registrada ha sido entregado a un adquirente sin un endoso necesario, él podrá convertirse en un adquirente de buena fe solo hasta que el endoso sea suplido; pero en contra del transferidor, la transferencia estará completa sobre la entrega y el adquirente tendrá un derecho específicamente exigible a que le sea suplido cualquier endoso necesario. Luego, dice el artículo 8-308 que hay varios tipos de endosos; endoso en forma registrada (cuando una persona apropiada lo firma o firma en un documento separado en asignación, o en la transferencia del *security*, o un poder para asignar, o lo transfiere ,o su firma esta escrita sin mas, sobre la parte trasera del título), endoso en blanco (como un endoso al portador), y endoso especial (el cual determina específicamente a quien se hará la transferencia del título, o quien tendrá el poder de transferirlo). Un tenedor podrá convertir un endoso en blanco en un endoso especial. Por otro lado, el *Article 8* en sus definiciones dice que un *Security* certificado se entiende en "forma registrada" si en él se especifica una persona titular del *Security* o de los derechos que este representa; y su transferencia podría ser registrada en libros mantenidos para este propósito por cuenta del emisor; y un *Security* certificado es en

"forma al portador" si esta al portador de acuerdo a sus términos y no por razón de algún endoso.

La normatividad equivalente en Colombia es la siguiente: el artículo 648 del C. Co. C que dice que el *título valor será nominativo*, cuando en él o en la norma que rige su creación se exija la inscripción del tenedor en el registro que llevará el creador del título, y determina que sólo será reconocido como tenedor legítimo quien figure a la vez, en el texto del documento y en el registro de éste. El artículo 649 del Código de Comercio colombiano por su parte, establece que el creador del título nominativo podrá exigir que la firma del transmisor se autentique. Adicionalmente, el artículo 651 del mismo cuerpo legal determina que los títulos valores expedidos a favor de determinada persona en los cuales se agregue la cláusula "a la orden" o se exprese que son transferibles por endoso, o se diga que son negociables, o se indique su denominación específica de título valor, serán *títulos valores a la orden* y se transmitirán por endoso y entrega del título. Posteriormente, el artículo 661 del C. Co. C. refiriéndose a la legitimación del tenedor, complementa lo anteriormente dicho estableciendo que cuando se trata de un título a la orden, el tenedor solamente será legítimo en la medida en que la cadena de endosos que radica en él, sea ininterrumpida. Para finalizar la clasificación de los títulos valores según su ley de circulación en Colombia, el artículo 668 del mismo Código declara que son *títulos al portador* los que no se expidan a favor de persona determinada, aunque no incluyan la

cláusula “al portador”, y los que contengan dicha cláusula. En este caso, la simple exhibición del título legitimará al portador y su tradición se producirá por la sola entrega. Los títulos al portador sólo podrán expedirse en los casos expresamente autorizados por ley (artículo 669 del C. Co. C.).⁷⁵

Los artículos 656, 657, 658, 659, 660, 663 del Código de Comercio colombiano hacen referencia a los endosos y sus diversas formas, de acuerdo con las facultades que ellos confieran al endosatario. Como habíamos visto anteriormente, el endoso puede hacerse en propiedad, en procuración o en garantía. Un *endoso en procuración* o al cobro es aquel que contenga la cláusula “en procuración”, “al cobro” u otra equivalente, y no transfiere la propiedad; pero faculta al endosatario para presentar el documento a la aceptación, para cobrarlo, judicial o extrajudicialmente, para endosarlo en procuración y para protestarlo. El endosatario tendrá los derechos y obligaciones de un representante, incluso los que requieran cláusula especial, salvo el de transferencia del dominio. La representación contenida en el endoso no termina con la muerte o incapacidad del endosante, pero éste puede revocarla. El endosante que revoque la representación contenida en el endoso, deberá poner en conocimiento del deudor la revocatoria cuando esta no conste en el título o en un proceso judicial en que se pretenda hacer efectivo dicho título. Será válido el pago que efectúe el deudor al endosatario ignorando la revocación del poder. Un

⁷⁵ Ibíd. Artículos 648, 649, 651, 661, 668 y 669. C. Co. C.

endoso en garantía o en prenda se otorga con las cláusulas “en garantía”, “en prenda” u otro equivalente y constituye un derecho prendario sobre el título confiriendo al endosatario, además de sus derechos de acreedor prendario, las facultades que confiere el endoso en procuración. No podrán oponerse al endosatario en garantía las excepciones personales que se le hubieran podido oponer a tenedores anteriores. Por último un *endoso en nombre de otro* sucede cuando el endosante de un título valor obra en calidad de representante, mandatario u otra similar, calidad que deberá acreditar.

Otras normas que también revelan su equivalencia son aquellas referentes a las formalidades de la transferencia, su perfeccionamiento y su deuda. El *Article 8* contempla las normas relativas a este asunto en su parte tercera. El artículo 8-314 se refiere por ejemplo, al cumplimiento de la transferencia y su efectiva consecución. Frente a esta norma encontramos artículos en la legislación colombiana, como son, el artículo 650 del C. Co. C. referente al registro de las transmisiones, determinando que es responsabilidad del emisor realizar el debido registro de transferencia en el tiempo estipulado para ello. Así, salvo justa causa, el creador del título no podrá negar la anotación en su registro de la transmisión del documento, incluso si el creador del título se negare, la persona a quien se le haya transferido el título nominativo podrá acudir al juez para que haga la anotación de la transferencia en el respectivo registro. Otro ejemplo de las normas

equivalentes es el artículo 1.2.5.5. Resolución 400 de 1995 que se refiere a los traspasos no perfeccionados, donde se dice que los administradores de las sociedades emisoras se abstendrán de inscribir en el libro de registro de accionistas los traspasos originados en operaciones celebradas sin la observancia de los requisitos señalados en este título. El artículo 652 del C. Co. C. determina las consecuencias de la transferencia por medio diverso del endoso, aclarando que es así como se subroga al adquirente en todos los derechos que el título confiera, pero como se sujeta a todas las excepciones que se hubieren podido oponer al enajenante. Otras normas son el artículo 653 del C. Co. C. que habla sobre la constancia judicial de la transferencia, el artículo 655. Del C. Co. C. que determina la Invalidez de los endosos condicionales o parciales, el artículo 15 del decreto 2969 de 1960 de los comprobantes de transacción para aquellas operaciones celebradas por conducto de una bolsa de valores; el 20 de la Ley 27 de 1990 referente a la transferencia de títulos en depósito centralizado de valores, entre otras normas.

En conclusión, existen muchas similitudes pero también diversas diferencias entre los dos sistemas, y es debido a la cultura de proliferación normativa colombiana, que se dificulta un cuadro equivalente que establezca la norma perfectamente correspondiente en ambos sistemas.

CONCLUSIONES

Por todas las características expuestas durante todo el trabajo podemos inferir que los títulos valores masivos en Colombia, son equivalentes a los denominados “*Securities*” americanos. Sin embargo, es necesario comprender que su equivalencia si bien es evidente y clara, no es idéntica, y por eso se hace difícil un cuadro comparativo conciso y preciso de las normas.

Como es costumbre en nuestro sistema legislativo, las normas relacionadas con los actos, contratos, sujetos involucrados, sanciones, funcionamiento, órganos de control, entre otros puntos del Mercado Público de Valores, son una cantidad exagerada de artículos, leyes, decretos, resoluciones y se encuentran dispersas en diversos cuerpos jurídicos. Por todo lo anterior es casi imposible el absoluto conocimiento y comprensión del tema de estudio y por ello mismo se entorpece cualquier trabajo de derecho comparado que pretenda realizarse. Por otra parte se puede afirmar sin temor a equivocarse, que no existen normas de absoluta correspondencia en ambos sistemas, pues aunque existen muchas similitudes entre ellos, las diferencias presentes no permiten una correspondencia total.

A pesar de la difícil tarea, se han logrado determinar algunas conclusiones importantes sobre el tema que expondremos a continuación.

Los títulos valores masivos colombianos son equivalentes a los denominados *Securities* americanos.

Los sujetos que desarrollan la actividad del Mercado Público de Valores en Colombia, son similares y cumplen funciones parecidas a los que protagonizan el mercado de los *Securities* estadounidenses. Así encontramos como los emisores, las corporaciones de compensación, las corporaciones financieras, los bancos guardianes, los agentes de bolsa, las bolsas de valores, los depósitos centralizados de valores, los tenedores legítimos, los adquirentes de buena fe y aquellos que no lo son, desarrollan funciones y actuaciones que a primera vista evidencian similitudes entre los dos sistemas.

Tanto en la legislación colombiana como en la legislación estadounidense, se contempla la posibilidad de que los documentos con vocación circulatoria de que trata este estudio (títulos valores y *Securities*), puedan ser objeto de pignoración, afectación y limitación de la propiedad, e incluso ser literalizadores del derecho real de la prenda.

El *Article 8* al igual que la legislación colombiana determina los alcances de la transferencia, los derechos que ella contiene, los límites de la entrega y la

prevención de la posibilidad que personas que actuando de buena fe exenta de culpa, se vean implicadas en dificultades para hacer valer sus derechos.

Los dos sistemas de mercados se encuentran fundamentados en los principios de la buena fe contractual y la presunción de dicha buena fe. Es así como en ambos casos se establecen mecanismos para la protección de los individuos que actuando amparados en la buena fe exenta de culpa, se ven inmiscuidos en situaciones que pueden ser adversas para el ejercicio de sus derechos.

Existen muchas similitudes pero también inmensas diferencias entre los dos sistemas, y es debido a la cultura de proliferación normativa colombiana, que es difícil llevar a cabo un cuadro de equivalencia jurídica que determine la norma correspondiente en cada sistema.

La comprensión del sujeto “emisor” es la misma en el sistema Anglosajón y el sistema Colombiano, él es quien emite el título valor (el *Security*) poniendo su firma en dicha emisión, quien se hace responsable de la emisión.

A pesar de la definición de la figura de “Aval” en el sistema americano, se puede concluir que dicho sujeto es entendido de igual forma que en el sistema colombiano. El Aval es un garante de la obligación contenida en el título valor, o en el *Security* según el caso. Es quien presta su nombre para

garantizar la obligación de un deudor cartular. Así pues la calidad del “aval” en ambas legislaciones es similar, él es un garantizador de la obligación, una persona que somete su responsabilidad hasta tanto lo haya especificado.

Tanto en el sistema americano de los *Securities* como en el sistema colombiano de los títulos valores masivos existen diversas formas de endoso, y por ello mismo variaciones en las exigencias para la posterior circulación del documento. Es así como en los *Securities* encontramos el endoso en forma registrada (que equivale a los títulos nominativos colombianos), al portador, y/o en blanco; y en Colombia al referirnos al endoso en propiedad, encontramos el endoso que especifica el sujeto endosatario y aquel que no, el endoso en blanco.

Según la ley de circulación en las dos legislaciones hay diversas formas de títulos valores y *Securities* que son equivalentes. En la legislación americana existen los *Securities* en forma registrada y al portador, y en la legislación colombiana los títulos valores nominativos, a la orden y también denominados al portador. Como es bien sabido, el cumplimiento de la ley de circulación es la que legitima al tenedor y así mismo hace que un adquirente sea considerado de buena fe.

El endoso en Colombia puede hacerse en propiedad, en procuración y en garantía, en el *Article 8* únicamente se hace referencia al endoso en

propiedad, determinando que dentro de esta triplicación se pueden encontrar dos tipos adicionales de endoso, en blanco y especial.

Se puede inferir del trabajo realizado que ambas legislaciones prevén la posibilidad de la suscripción de títulos valores, o *Securities* (según el caso), por personas no autorizadas para ello. Es así como ambos sistemas, se determina que dicha suscripción puede comprometer la efectividad de la exigencia de la obligación literalizada. Sin embargo, y esta también es característica de ambos países, la buena fe exenta de culpa es protegida como excepción a la regla de la ineffectividad de la firma, siempre y cuando se cumplan ciertas circunstancias que puedan influir en la confusión y desconocimiento de la realidad por parte del adquirente. Esto claro, como fundamento de la autonomía.

Los títulos valores en Colombia al igual que los *Securities* americanos pueden haber sido emitidos con espacios en blanco, dicha situación de conformidad con ambas normatividades puede ser suplida por cualquier persona que los llene de conformidad con unas instrucciones impartidas para ello. Frente a esta situación es claro que el título, *Security* o declaración pueden ser llenados de forma incorrecta, caso en el cual estos documentos solo serán validos en su totalidad para adquirentes de buena fe exenta de culpa.

Por otra parte, es necesario establecer que en ambas legislaciones existen los procedimientos equivalentes para los casos de pérdida, el extravío, destrucción, el deterioro y robo de *Securities*, o títulos valores según sea el caso. Así pues la legislación americana y la colombiana prevén mecanismos como la remisión del *Security*, la posibilidad que el nuevo *Security* sea recobrado por el emisor, la restitución, la reposición, cancelación y reivindicación de los títulos valores, entre otros.

Como lo ha afirmado el doctor Cachón Blanco, los mercados de Valores de cada país son parte fundamental de los sistemas financieros propios en su totalidad. El sistema financiero se encuentra compuesto no sólo por mercados financieros (como los mercados de valores), sino también por activos financieros y por las instituciones o entidades financieras que participan y actúan en ellos. Así pues, el Mercado Público de Valores y el Mercado de los *Securities* son pequeñas partes, o diminutos elementos que conforman el sistema financiero mundial.

Los mercados de valores y los mercados financieros en general, manejan las fuerzas de la oferta y la demanda de ahorro e inversión y es en ellos donde se busca el equilibrio de dichas fuerzas y por ello se lleva a cabo la elaboración de diversos mecanismos de control, promoción y estimulación de las mismas.

Los mercados de valores tienen gran importancia en la vida mundial de la actualidad, pues son instrumentos imprescindibles y fundamentales en los procesos que se llevan a cabo en los diversos sistemas económicos de los países.

Los mercados de valores del mundo son un elemento fundamental de todo proceso de crecimiento económico y social, pues colaboran en el fortalecimiento y soporte de la obtención e incremento de recursos para los Estados modernos con la búsqueda final del cumplimiento de los fines estatales. Es decir que en última instancia pueden tener una finalidad y una función altruista en la búsqueda de la justicia social.

Es posible que al sistema colombiano del Mercado Público de Valores le haga falta una revisión sobre su legalidad y normatividad vigente, pues debido a la diversidad de normas existentes podrían presentarse mayores dificultades en la aplicación de la ley y la consecución última de la justicia. En consecuencia sería necesario pensar en una sistematización de las normas vigentes y una concreción de las mismas, si fuere factible en un sólo cuerpo legal.

BIBLIOGRAFÍA

- Legislación Extranjera:

ESTADOS UNIDOS DE NORTE AMERICA, legislación comercial, *Article 8*, Uniform Commercial Code-Investment *Securities*.

- Legislación Nacional:

COLOMBIA, MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, SUPERINTENDENCIA DE VALORES, URIBE ARANGO, Andrés. superintendente, Régimen del Mercado Público de Valores, actualizado a 2001.

COLOMBIA, NUEVO CÓDIGO DE COMERCIO, DECRETO – LEY 410 de 1971 Bogotá D. C. Actualizado a 2001. Legis.

COLOMBIA, CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE COLOMBIA. Bogotá D. C.. Actualizado a 2000. Legis.

COLOMBIA, CÓDIGO CIVIL. Bogotá D. C. Editorial LEYER. Séptima edición, 1996.

- Diccionarios Inglés – Español:

STEVEN M., Kaplan, Diccionario Jurídico Inglés – Español. Editorial Wiley Law, N. Y.1995/ Jhon Wiley & Sons, inc. 1 Ed.

- Doctrina Extranjera:

CACHÓN BLANCO, José Enrique. Derecho del Mercado de Valores, Tomo I. Madrid, España, Editorial Dykinson S. L. Melendez Valdés, 1992.

CACHÓN BLANCO, José Enrique. Derecho del Mercado de Valores, Tomo II. Madrid, España, Editorial Dykinson S. L. Melendez Valdés, 1993.

DE CÁRDENAS SMITH, Carlos. Régimen Jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición, Estudios de Derecho Mercantil. Madrid, España, Editorial Civitas S. A. Primera Edición, 1993.

- Doctrina Nacional:

GARCÍA MUÑOZ, José Alpiniano. Títulos Valores, Un Estudio de Derecho Comparado. Bogotá D. C., Ediciones Librería la Constitución, 1997.

GARCÍA MUÑOZ, José Alpiniano. Derecho Económico de los Contratos. Primera Edición 2001, Bogotá D. C., Ediciones Librería del Profesional, Editorial A B C, 2001.

URIBE RESTREPO, Luis Fernando; ACOSTA CHACÓN, Rafael; RUEDA GARCÉS, Sussy; CÁRDENAS MEJIA, Juan Pablo; ZARAMA VÁZQUEZ, Roberto. Antecedentes de las Principales Normas del Mercado Público de Valores. Comisión Nacional de Valores de Colombia, Bogotá D. C., 1991.

GLOSARIO

- Investment Securities: Inversión de títulos valores.

- Régimen del Mercado Público de Valores: Es el conjunto de normas vigentes en Colombia, que determinan la naturaleza, funcionamiento y razón de ser del Mercado Público de Valores. Se encuentra contenida básicamente en el compendio normativo de la Superintendencia de Valores titulado Régimen del Mercado Público de Valores, y en el Código de Comercio Colombiano.

- Securities: Títulos valores, valores. Esta es la traducción literal según el diccionario jurídico de Steven M. Kaplan, de la palabra *Securities*. Sin embargo, y para los efectos de este trabajo, dicha palabra será aplicable única y exclusivamente para los títulos valores masivos del mercado de *Securities* de los Estados Unidos de América. Por existir diferencias entre los dos sistemas objeto de la presente monografía, así como diferencias claras entre los *Securities* y los títulos valores masivos colombianos, no se hará traducción literal de la palabra en cuestión, sino que en todo el contexto se usará en su forma originaria: “*Securities*”.

- Security: Singular de *Securities*.

- Título Valor: Como lo han reconocido diversos estudiosos del derecho, un título valor es un medio de pago por que sirve para prestar o cumplir lo que se debe, es decir, que extingue obligaciones. Es un documento, según el doctor José Alpiniano García, que literaliza un derecho, y de acuerdo con lo establecido en el Código de Comercio colombiano, un título valor es un bien mercantil.

- Uniform Commercial Code: Código Comercial Uniforme. El Artículo 8 debe ser conocido y puede ser citado como el Código Comercial Uniforme – Inversión de Títulos Valores.

SIGLAS

- C. Co. C.: Código de Comercio colombiano.
- C. C. C.: Código Civil colombiano.
- E. O. S. F.: Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.
- FOGAFIN: Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.
- IPC: Índice de Precios al Consumidor.
- OPAs: Son las ofertas públicas de adquisición.
- RMV: Régimen del mercado de valores.
- U. C. C.: Uniform Commercial Code.