

BOLSA NACIONAL DE VALORES, S. A.
Dirección de Asesoría Legal
AL-310-07

PARA: María José Cole Hernández, Directora Legal

DE: Priscilla Soto Quirós, Abogada Asesora

ASUNTO: **Criterio sobre el deber de registro de prendas, embargos y demás anotaciones en valores custodiados en CEVAL**

FECHA: 6 de noviembre del 2007

I. Consulta

Se ha consultado a esta Asesoría respecto a la entidad competente para realizar el registro los embargos y otros gravámenes que pudieran afectar los valores depositados en CEVAL. Lo anterior en razón de que se han presentado algunas inquietudes sobre la existencia o no de este deber para los puestos de bolsa, o bien, si corresponde a CEVAL.

A continuación exponemos nuestro criterio al respecto.

II. Criterio Jurídico

En cuanto al Principio de Prioridad Registral:

La importancia de registrar las vicisitudes que pueden afectar a los valores que se encuentren depositados en CEVAL o en una entidad de custodia, radica en el **principio de prioridad registral**, el cual se refiere a la prelación o preferencia con que se va a inscribir cualquier “movimiento” que afecte los valores depositados en tales entidades, dado que precisamente se da prioridad a las afectaciones o gravámenes que se interpongan antes que otras.

El fundamento legal de este tipo de postulados, que también lo encontramos regulado en nuestra legislación civil, reside en la **seguridad jurídica** que debe brindarse a las relaciones contractuales y en general a los actos y contratos que

realicen los sujetos de Derecho. Este principio se establece en el artículo 455 del Código Civil:

“Los títulos sujetos a inscripción que no estén inscritos no perjudican a tercero, sino desde la fecha de su presentación al Registro.

Se considerará como tercero aquél que no ha sido parte en el acto o contrato a que se refiere la inscripción.

No tendrá la calidad de tercero el anotante por crédito personal, respecto de derechos reales nacidos en escritura pública con anterioridad a la anotación del decreto de embargo o de secuestro.

Sin embargo, si la escritura pública fuera presentada al Registro después de tres meses de su otorgamiento y existiere ya una anotación de embargo, o de secuestro, éstas prevalecerán sobre aquélla, a menos que la persona que derive su derecho de la escritura logre demostrar en juicio ordinario contra el anotante que su derecho es cierto y no simulado, juicio que deberá plantear dentro de los tres meses siguientes a la fecha de presentación de la escritura y respecto del cual regirán las disposiciones del artículo 978.

Al inscribirse las escrituras por derechos reales presentadas dentro de los tres meses siguientes a su otorgamiento, se prescindirá de las anotaciones o inscripciones de embargo de que se ha hecho mérito sin necesidad de gestión u recurso, o de resolución que así lo declare, y el Registrador pondrá al margen de los asientos de las referidas anotaciones o inscripciones, razón de haber quedado sin ningún valor ni efecto, en cuanto a los bienes o derechos respectivos, en virtud de lo dispuesto en este artículo.” (El énfasis no es del original)

Esta disposición es aplicable a los valores mobiliarios y extensible a sus limitaciones y anotaciones relativas a órdenes de no pago, gravámenes, embargos, medidas precautorias que pudiese dictar la Superintendencia General de Valores (en adelante SUGEVAL) u otro ente competente.

En cuanto a las regulaciones vigentes en esta materia:

Los valores que se depositan en CEVAL pueden ser afectados con limitaciones de diversa índole (pignoración, embargos, órdenes de no pago, medidas precautorias, anotaciones, etc.) que sin lugar a dudas interfieren con la libre disposición que sobre ellos tiene su titular.

En relación con los **embargos y otras limitaciones** sobre valores negociables en bolsa nuestra legislación establece las correspondientes regulaciones principalmente en dos acuerdos de SUGEVAL: *SGV-A-32 Instrucciones para la Utilización del Macrotítulo y el Certificado de Deuda para representar Valores provenientes de una misma Emisión* y *SGV-A-43 Instrucciones para la Inmovilización de Certificados Accionarios en la Central de Valores*. Esta normativa dispone que los

puestos de bolsa depositarios tienen el deber y la responsabilidad de inscribir y cancelar en el sistema de registro centralizado de CEVAL las anotaciones de embargo expedidas y debidamente notificadas por la autoridad judicial competente, que afecten los valores depositados. Se establece además que tales anotaciones surtirán efectos hacia terceras personas a partir del momento en que se registren en CEVAL.

Con respecto a la **prenda sobre valores**, aplica la misma normativa señalada y en particular se dispone que en caso de pignorar un valor, éste deberá trasladarse a una cuenta a nombre del acreedor pignoraticio y ser inmovilizado.

Esto significa que los puestos de bolsa deben suministrar a CEVAL la información relativa a los valores propiedad de su cliente, así como la información que posteriormente pudiera generarse con ocasión de mandamientos de embargo expedidos por juez competente, medidas precautorias, pignoración, etc. que afecten esos valores.

Con la información sobre las afectaciones de los valores que suministren los puestos de bolsa depositarios a CEVAL, esta entidad debe **mantener actualizado el registro centralizado de valores** y disponer de un respaldo histórico de todos los movimientos que se inscriban y cancelen en el mismo, a efectos de que se brinde información transparente y fidedigna a los participantes del mercado.

En relación con lo anterior, las *Instrucciones para la Utilización del Macrotítulo y el Certificado de Deuda para representar Valores provenientes de una misma Emisión* disponen en su artículo 17 el deber de que en los sistemas de negociación en bolsa conste la información correspondiente a la existencia de gravámenes, limitaciones o embargos que afecten los valores, aún en el caso de las anotaciones referentes a operaciones fuera de bolsa. Esta obligación compete tanto a la Bolsa como a CEVAL, quienes deben coordinar lo pertinente para dar a conocer la información existente en el registro centralizado de valores de CEVAL y de esa manera proporcionar datos fieles y exactos sobre la situación jurídica de los valores negociables en bolsa.

En consecuencia, los sistemas de negociación de bolsa alimentados con los datos que le suministre CEVAL (y los puestos de bolsa a esta última), deben informar tales situaciones en el momento en que son inscritas, en razón de que el objetivo de que se brinden esos datos es que los participantes del mercado obtengan información precisa y oportuna para realizar sus operaciones bursátiles. Afirmamos entonces que si eventualmente un mandamiento de embargo o

cualquier otra limitación que afecte valores negociables no se comunica en el tiempo establecido para ello (es decir, en el momento en que queda inscrita en el registro de CEVAL), se estaría incurriendo en responsabilidad por incumplimiento de los deberes estipulados en las citadas Instrucciones emitidas por la SUGEVAL; de ahí la importancia de que los sistemas de negociación de bolsa estén comunicados “en línea” con el registro de CEVAL para suministrar información exacta y en el momento adecuado.

En el caso particular de las **acciones**, las regulaciones son prácticamente las mismas que hemos acotado en líneas anteriores; el acuerdo *SGV-A-43 Instrucciones para la Inmovilización de Certificados Accionarios en la Central de Valores* regula la emisión de certificados accionarios inmovilizados y se establece la obligación del emisor de que exista una total correspondencia entre la información que conste en el registro centralizado de valores de CEVAL y la de su Libro de Registro de Accionistas. De esta manera, en caso de verificarse un traspaso de un valor accionario, CEVAL lo realizará y registrará el traslado con la información que disponga en ese momento y que le haya suministrado el emisor, recayendo sobre éste la responsabilidad respectiva en caso de que no haya comunicado oportunamente algún cambio en la titularidad de esos valores.

Lo anterior es aplicable también a las emisiones de acciones desmaterializadas de emisores cuyo Libro de Registro de Accionistas No Oficial es administrado por CEVAL, precisamente porque se trata de un registro paralelo o espejo con respecto al oficial que debe mantener el emisor como parte de sus responsabilidades.

Además de la normativa citada anteriormente, y en razón de la entrada en vigencia el año anterior del *Reglamento de Custodia* y sus recientes modificaciones, debemos señalar lo que establece dicha reglamentación con respecto al registro de la constitución, transmisión o cancelación de gravámenes, embargos u otras anotaciones sobre valores:

“Artículo 17. Constitución y cancelación de derechos reales, gravámenes y embargos

La constitución, transmisión o cancelación de derechos reales, gravámenes y embargos sobre valores se debe acreditar ante la entidad de custodia, mediante la presentación de documento certificado por un notario público, que compruebe el respectivo acto o contrato o mediante la orden judicial correspondiente. La entidad de custodia es responsable de su inscripción en sus registros, así como en las centrales de anotación en cuenta locales.

En el caso de **prendas sobre valores físicos**, la inscripción de la prenda en la cuenta respectiva equivale al desplazamiento posesorio del título. En el caso de **valores representados mediante macrotítulos o anotación electrónica**, la inscripción de prendas y anotaciones de embargo, implica que los valores quedan inmovilizados.

En el caso de **valores emitidos en forma física**, la entidad de custodia es responsable de que cualquier derecho, gravamen o limitación sea registrado en el documento físico respectivo.”(El énfasis no es del original)

“Artículo 28. Ejecución de instrucciones

Las entidades de depósito, de conformidad con los procedimientos y plazos establecidos por ellas, **deben realizar las inscripciones y traspasos de titularidad sobre los valores registrados, así como de los movimientos que los afecten, de acuerdo con las instrucciones emitidas por las entidades de custodia.”**

Como puede observarse, las entidades de custodia (puestos de bolsa y entidades financieras fiscalizadas por SUGEF) son las **responsables de realizar el registro e inscripción de las vicisitudes** (gravámenes, embargos y cualquier otro tipo de anotación) **que puedan afectar los valores** negociables en el mercado representados en forma física, mediante macrotítulos, o bien, anotados en cuenta. Estas inscripciones deben hacerlas en sus propios registros y en las centrales de anotación en cuenta.

Es importante destacar que la relación jurídica entre CEVAL y las entidades de custodia recientemente autorizadas por la SUGEVAL, debe entenderse bajo la **condición o naturaleza de entidad de depósito que cumple CEVAL actualmente**, según los términos del Reglamento de Custodia; lo cual no dista sustancialmente de los servicios brindados por CEVAL con anterioridad al citado reglamento. Es decir, las entidades de custodia continúan su relación de depositarios de CEVAL tal como lo conciben las regulaciones sobre macrotítulos supracitadas; sin embargo, deben cumplir también con las disposiciones del Reglamento de Custodia.

Tanto la normativa sobre macrotítulos y certificados accionarios inmovilizados emitida por SUGEVAL, como el Reglamento de Custodia, señalan a los puestos de bolsa y entidades financieras fiscalizadas por SUGEF (en su carácter de depositarios o entidades de custodia) como los responsables por realizar los registros e inscripciones de los gravámenes (pignoraciones), embargos, anotaciones diversas, sobre los valores depositados en CEVAL. Estas entidades

de custodia tienen la obligación de informarle a CEVAL respecto a tales visicitudes correspondientes expedidas por autoridad competente con el objetivo de que ésta a su vez proceda a realizar el registro en el sistema centralizado de valores. De esta forma, vemos que a pesar de las nuevas regulaciones sobre las entidades de custodia, se mantiene invariable el procedimiento de inscripción de este tipo de afectaciones sobre los valores negociables en el mercado.

Para efectos informativos, en el caso del **registro e inscripción de gravámenes, embargos** y cualquier otro tipo de anotación **que puedan afectar los valores representados mediante anotaciones electrónicas en cuenta**, indica el *Reglamento sobre los Sistemas de Anotación en Cuenta* que:

“Artículo 9. Entidades competentes para la inscripción de emisiones, titularidad sobre valores y movimientos que los afecten

Las **entidades miembros** del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta son las encargadas de realizar la inscripción de una nueva emisión en el primer nivel, así como de **llevar las anotaciones correspondientes a la totalidad de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta inscritos en Registro Nacional de Valores e Intermediarios**. Para tal efecto, deben mantener dos cuentas por cada entidad adherida: una para los valores por cuenta propia y otra para los valores por cuenta de terceros.

Las entidades adheridas deben llevar las anotaciones de las personas físicas o jurídicas que no estén autorizadas para participar como entidades adheridas del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta. La suma total de los valores de terceros representados por las anotaciones que lleve una entidad adherida en todo momento debe ser la contrapartida exacta de la suma correspondiente a valores por cuenta de terceros que dicha entidad tenga, conforme a lo establecido en el párrafo anterior, en una de las entidades miembros del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta.

Las entidades adheridas¹ al sistema de anotación son las encargadas de practicar las inscripciones de titularidad sobre los valores, así como de los movimientos que los afecten. Se exceptúan de esta disposición los gravámenes resultantes de operaciones que se liquiden a través de los sistemas de registro contable, cuya inscripción debe ser realizada automáticamente como resultado de la liquidación de la operación correspondiente.

¹ Por *entidades adheridas* se entiende aquéllas que conforman el segundo nivel del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta, pudiendo ser tales las **entidades de custodia** y los miembros liquidadores del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores. Artículo 5 del Reglamento sobre los Sistemas de Anotación en Cuenta.

Estas inscripciones deben realizarse de conformidad con los procedimientos y plazos establecidos en los reglamentos de las entidades miembros del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta.” (El énfasis y la nota al pie de página no son del original)

En estos casos, en particular, las entidades adheridas (entidades de custodia) deben realizar el registro de las vicisitudes que pueden afectar los valores anotados en cuenta, excepto si se trata de gravámenes propios de las operaciones que sean liquidadas mediante el sistema de registro contable, ya que en esos casos la inscripción es automática. Sin embargo, la inscripción de las afectaciones sobre los valores debe hacerse siguiendo las instrucciones que emitan las entidades miembros del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta.

Conclusión

Una vez analizadas las disposiciones reglamentarias vigentes en materia de las afectaciones que pueden experimentar los valores que se depositan en CEVAL, con limitaciones de diversa índole tales como pignoración, embargo, órdenes de no pago, medidas precautorias, anotaciones, etc.), podemos concluir que la normativa impone a los depositarios de CEVAL o entidades de custodia (puestos de bolsa y entidades financieras fiscalizadas por SUGEF) la **responsabilidad de realizar el registro e inscripción de tales vicisitudes que inciden directamente sobre los valores** negociables en el mercado representados en forma física, mediante macrotítulos, o bien, anotados en cuenta.

El Reglamento de Custodia no varía los procedimientos existentes de previo a su entrada en vigencia en cuanto a este tema, de modo tal que la situación respecto al deber de los depositarios de CEVAL (entidades de custodia) se mantiene invariable; persistiendo para CEVAL el deber de realizar el registro de los gravámenes, embargos y anotaciones diversas sobre los valores depositados, una vez que así se lo haya comunicado el depositario respectivo.

Estamos a sus órdenes para atender cualquier consulta al respecto.