

**BOLSA NACIONAL DE VALORES, S. A.  
Dirección de Asesoría Legal  
AL-207-08**

**PARA:** José Rafael Brenes Vega, Gerente General

**DE:** María José Cole Hernández, Directora Legal

**ASUNTO:** Consulta de BN Valores Puesto de Bolsa respecto al "Procedimiento de Pignoración de Valores representados por medio de macrotítulo" emitido por la CEVAL.

**FECHA:** 27 de agosto de 2008

---

**I. Consulta**

Mediante oficio OPER-285-2007 de fecha 1° de noviembre de 2007, el señor Gerardo Aguilar Zamora, Gerente de Operaciones de BN Valores Puesto de Bolsa, S.A., formula una serie de observaciones al "Procedimiento de Pignoración de Valores representados por medio de Macro título" emitido por la Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores S.A. (CEVAL), indicando que varios de los requisitos solicitados por CEVAL resultan innecesarios dado que conforme a la normativa vigente, es el custodio el que tiene la obligación de solicitar y custodiar los documentos que presenta el cliente para dar trámite a las solicitudes de pignoración. Asimismo, por vía telefónica, dicho señor solicitó emitir un criterio respecto a cuál es la entidad competente para realizar el registro de los embargos y otros gravámenes que pudieran afectar los valores depositados en CEVAL.

A continuación se expone el criterio sobre los temas consultados.

**II. Criterio Jurídico**

1. En cuanto a los principios que rigen la inscripción de valores y movimientos en el registro centralizado de valores de CEVAL

La existencia de un "registro centralizado de valores" nos otorga certidumbre y confianza respecto de los actos que emanan de los sujetos legitimados para realizar tales inscripciones. La importancia de la seguridad jurídica que otorga el citado registro, a través de la publicidad de los actos que tengan trascendencia frente a terceros, radica en que a través de dicha publicidad se brinda una titularidad cierta y notoria en cuanto a los derechos que un inversionista posee sobre los valores respectivos.

Resultan aplicables al “registro centralizado de valores”, los principios registrales propios de los registros públicos. Para el caso que nos ocupa, revisten de gran importancia los principios de “prioridad de la inscripción” y de “tracto sucesivo”. El primero señala que una vez que se ha practicado una inscripción en el registro, no puede practicarse ninguna otra sobre el mismo valor que tenga origen en un hecho producido con anterioridad a dicho registro, en lo que resulte opuesta o incompatible con tal inscripción. En otras palabras, el acto que se inscriba primero en el registro tendrá prioridad sobre los posteriores, en el entendido que los derechos inscritos no se excluyen entre sí, pero sí se jerarquizan en función a la antigüedad de la inscripción.

Por su parte, el principio de “tracto sucesivo” establece que para la transmisión de valores es precisa la previa inscripción de éstos en el registro contable a favor del transmitente. Igualmente lo es para la constitución, modificación o extinción de derechos reales sobre los valores inscritos.

De lo anterior se colige que el “registro centralizado de valores” debe cumplir con los citados principios al momento de registrar cualquier movimiento que pueda afectar a un valor depositado en este registro, brindando a sus usuarios seguridad jurídica y transparencia.

## 2. En cuanto a las regulaciones vigentes respecto de la constitución, modificación o extinción de derechos reales sobre valores inscritos

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

En relación con las limitaciones y gravámenes sobre valores negociables en bolsa representados mediante macrotítulos o certificados accionarios inmovilizados, resultan aplicables los siguientes acuerdos emitidos por la Superintendencia General de Valores (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 custodios (anteriormente denominados puestos de bolsa depositarios) tienen el deber y la responsabilidad de inscribir y cancelar en el sistema de registro centralizado de valores que lleva CEVAL, las limitaciones o gravámenes que afecten los valores depositados. Asimismo, es responsabilidad del custodio exigir al tercero que demande la inscripción del gravamen o, en su caso, al titular del valor, la presentación de la documentación que compruebe la existencia del gravamen o su cancelación, según corresponda.

A las prendas o pignoraciones sobre valores les aplica la misma normativa señalada y, en particular, se dispone que en caso de pignorarse un valor, éste debe trasladarse a una cuenta a nombre del acreedor pignoraticio y ser inmovilizado, de conformidad con lo estipulado en el artículo 530 inciso i) del Código de Comercio.

Esto significa que los custodios deberán instruir a CEVAL a efecto de que ésta entidad registre la inscripción o cancelación de los gravámenes, limitaciones o embargos que afecten los valores depositados. CEVAL deberá proceder únicamente a ejecutar la instrucción girada por el custodio, siendo como se expuso supra que es responsabilidad exclusiva del custodio verificar la autenticidad de la documentación que constituya el gravamen o su cancelación y no de CEVAL. Asimismo, corresponde a CEVAL **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.

Por otra parte, el Acuerdo SGV-A-32 antes indicado dispone 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.

Además de la normativa citada anteriormente, y en razón de la entrada en vigencia en el año 2006 del *Reglamento de Custodia* y sus recientes modificaciones, conviene mencionar 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 trasposos 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.**" (El énfasis no es del original).

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 gravámenes, embargos y cualquier otro tipo de anotación que puedan afectar los valores negociables en el mercado, sea que éstos se encuentren representados en forma física, mediante macrotítulos, o bien, anotados en cuenta. Estas inscripciones deben hacerlas en sus propios registros, así como en las entidades de depósito de valores y en las centrales de valores respectivas.

Es importante destacar que la naturaleza jurídica de CEVAL, a la luz del Reglamento de Custodia, debe entenderse bajo la condición o naturaleza de **entidad de depósito**; 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 depositantes de CEVAL, tal como los 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 custodios como los responsables de realizar los registros e inscripciones de los gravámenes, pignoraciones, embargos y anotaciones sobre los valores depositados en CEVAL. Estas entidades de custodia tienen la obligación de informarle e instruir a CEVAL respecto de tales afectaciones, con el objetivo de que ésta última a su vez proceda a realizar el registro en el sistema centralizado de valores. De esta forma, se aprecia que a pesar de la existencia de nuevas regulaciones aplicables a las entidades de custodia, se mantiene invariable el

procedimiento de inscripción de este tipo de afectaciones sobre los valores negociables en el mercado.

Para el caso específico de los valores representados mediante anotaciones electrónicas en cuenta, el artículo 9 del “Reglamento del Sistema de Anotación en Cuenta” dispone cuáles son las entidades competentes para el registro e inscripción de gravámenes, embargos y cualquier otro tipo de anotación que puedan afectarlos:

**“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 adheridas 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.

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 (entiéndase, aquellas entidades que conforman el segundo nivel del Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta, sean entidades de custodia y los miembros liquidadores del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores) al sistema de anotación en cuenta son las encargadas de practicar las inscripciones de titularidad sobre los valores, así como de los movimientos que los afecten. Asimismo, 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.

### 3. En cuanto al “Procedimiento de Pignoración de Valores representados por medio de Macrotítulo” emitido por CEVAL

El “Procedimiento de Pignoración de Valores representados por medio de Macrotítulo”, emitido por CEVAL, requiere del cumplimiento de una serie de requisitos a efecto de dar trámite a una solicitud de pignoración de valores. Tales requisitos son:

#### “Solicitud y Traspaso de Valores:

P  
u  
e  
s  
t  
o  
  
d  
e  
  
B  
o  
l  
s  
a

El Puesto de Bolsa deberá presentar una solicitud por escrito, un certificado de custodia y una autorización expresa del titular de la cuenta, instruyendo a la CEVAL para la pignoración de los valores amparados a una o varias operaciones crediticias y relevándole de toda responsabilidad por acatar dichas instrucciones (*Anexo 1*). En la solicitud debe incluirse:

- a) Nombre de la persona física o jurídica a favor de la cual deben pignorarse dichas operaciones.
- b) Dirección, teléfono, fax, nombre y cargo de la persona a la cual se le debe confirmar la realización de la pignoración.
- c) Firma del Representante Legal o del Gerente General del Puesto de Bolsa.

C  
e  
v  
a  
l

d) Adjuntar una copia de la cédula jurídica, personería jurídica actualizada (con no más de un mes de extendida) y copia de la cédula del representante legal de la empresa que se garantizará con los títulos valores a cuyo favor se pignorarán los valores.

Acepta los documentos del punto anterior.

El proceso de pignoración de valores consistirá en el traspaso temporal a una custodia denominada “**PIGNO**”, bajo una cuenta a nombre del Acreedor Pignoraticio y con indicación del titular (deudor), la cual inmovilizará los valores hasta tanto no se reciban indicaciones de parte de dicho acreedor para liberarlos.

Realizado el traspaso, la CEVAL emitirá una constancia dirigida a la entidad garantizada (beneficiario de la pignoración) donde se indicará el detalle de los valores que han sido pignorados a su favor.

Archiva los documentos que respaldan la pignoración”.

Analizados los requisitos exigidos por dicho procedimiento a la luz de la normativa aplicable en materia de inscripción y cancelación de gravámenes, limitaciones o embargos que afecten a los valores depositados en CEVAL, consideramos procedente la observación formulada en el oficio OPER-285-2007, en el sentido de que varios de los requisitos solicitados actualmente por CEVAL para el trámite de afectaciones sobre valores resultan repetitivos, toda vez que como se expuso supra **la responsabilidad respecto de la verificación o constatación de la autenticidad de la documentación que origina la inscripción o cancelación de un gravamen es exclusiva del custodio, siendo que la CEVAL –previamente instruida por aquél– únicamente procederá a cumplir con la instrucción girada registrando la inscripción o cancelación de los gravámenes que afecten a los valores depositados, previa verificación de las facultades legales que ostenta quien emite dicha instrucción.**

### III. Conclusiones

Una vez analizadas las disposiciones reglamentarias vigentes en materia de las afectaciones que pueden experimentar los valores que se depositan en CEVAL, se concluye que la normativa impone a los **custodios la responsabilidad de realizar el registro e inscripción de tales afectaciones sobre los valores**, sean éstos representados en forma física, mediante macrotítulo, o bien, mediante anotaciones electrónicas en cuenta.

El “Reglamento de Custodia” no varía los procedimientos existentes sobre este tema, de modo tal que el deber de los custodios sobre registro e inscripción de gravámenes se mantiene invariable; persistiendo para CEVAL el deber de realizar el registro de tales gravámenes, embargos y anotaciones sobre los valores depositados, una vez que así se lo haya comunicado el custodio respectivo.

Por último, analizados los requisitos exigidos por el “*Procedimiento de Pignoración de Valores representados por medio de Macrotítulo*” emitido por CEVAL, a la luz de la normativa aplicable en materia de inscripción y cancelación de gravámenes, limitaciones o embargos que afecten a los valores depositados en CEVAL, consideramos procedente la observación formulada en el oficio OPER-285-2007, en el sentido de que varios de los requisitos solicitados actualmente por CEVAL para el trámite de afectaciones sobre valores resultan repetitivos, toda vez que como se expuso supra la responsabilidad respecto de la verificación o constatación de la autenticidad de la documentación que origina la inscripción o cancelación de un gravamen es exclusiva del custodio, siendo que la CEVAL –previamente instruida por aquél– únicamente procederá a cumplir con la instrucción girada registrando la inscripción o cancelación de los gravámenes que afecten a los valores depositados, previa verificación de las facultades legales que ostenta quien emite dicha instrucción.

### IV. Recomendación

Llevando razón el consultante, esta Asesoría Jurídica recomienda la revisión y actualización del “*Procedimiento de Pignoración de Valores representados por medio de Macrotítulo*” a efecto de adecuarlo a los cambios regulatorios y suprimir aquellos requisitos que resulten innecesarios o repetitivos, a efecto de brindar un mejor servicio a nuestros clientes.

Asimismo deberá informársele al consultante que mientras se da este proceso de revisión, deberá aportar en el futuro para la realización de trámites de pignoración de valores, la siguiente documentación:

- a. Formulario de solicitud de pignoración firmado por el representante legal del custodio.

- b. Certificación notarial o registral de la personería jurídica del representante legal del custodio (poder debidamente inscrito en el Registro Público). Las personerías deben presentarse con una antigüedad máxima de un mes.
- c. Fotocopia legible del documento de identidad del representante legal que suscribió la solicitud.