

PJD-012-2007
31 de julio del 2006

Señor
Javier Cascante Elizondo, *Superintendente*
Superintendencia de Pensiones

Estimado señor:

En atención a la consulta planteada sobre la aplicación del artículo 33 del Reglamento de Custodia (aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Artículo 13 del Acta de la Sesión 593-2006, del 27 de julio del 2006, publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 156 del 15 de agosto del 2006), a las entidades reguladas por la Superintendencia de Pensiones, específicamente en relación con la posibilidad de que las entidades de custodia o depósito locales pueden subcontratar el servicio de custodia internacional, rendimos el siguiente criterio:

I. Antecedente de la consulta

Mediante oficio de fecha 11 de junio del 2007, *BAC San José Pensiones*, desea conocer si de conformidad con el artículo 33 del Reglamento de Custodia, las entidades locales pueden contratar servicios con entidades del extranjero. Con base en lo anterior, desean se les aclare si este servicio puede ser subcontratado por medio de la CEVAL.

II. Normativa Aplicable

El Reglamento de Custodia dispone en sus artículos 30, 31 y 33, lo siguiente:

- ***Artículo 30. Contratación de servicios de depósito y custodia de valores en el extranjero***

Las entidades de depósito locales pueden suscribir contratos con entidades de depósito y custodios en el extranjero para que faciliten a las entidades de custodia locales el servicio de depósito o custodia de valores en el extranjero y efectivo asociado a estos valores, tanto para carteras individuales como para carteras colectivas. Dichas entidades deben cumplir con los requerimientos establecidos en los Artículos 32 y 33 de este Reglamento, respectivamente, sin que ello exima a las entidades de depósito locales de responder ante las entidades de custodia locales por la existencia, veracidad, exactitud y manejo eficiente de los valores depositados

“Valor del mes: Trabajo en Equipo”

y el efectivo asociado a estos valores.

▪ **Artículo 31. Contratación de custodia de valores en el extranjero por custodios locales**

Las entidades de custodia locales pueden firmar contratos de custodia con entidades de depósito y custodios en el extranjero, que cumplan con los requerimientos establecidos en los Artículos 32 y 33 de este Reglamento, respectivamente, en las cuales puede delegarse la custodia de valores en el extranjero y el efectivo asociado a estos valores, tanto para las carteras individuales como para las carteras colectivas. El custodio local igualmente puede realizar esta contratación a través de los mecanismos que puedan ofrecer las entidades de depósito locales.

Las entidades de custodia locales son responsables ante los titulares por la existencia, veracidad, exactitud y manejo eficiente de los valores y el efectivo asociado a estos valores, en las entidades de depósito o custodios en el extranjero, donde se encuentren registrados.

Asimismo, son responsables del cumplimiento de las obligaciones de pago que correspondan al emisor, siempre y cuando este haya efectuado la acreditación correspondiente a sus agentes de pago internacional y estos hayan realizado la transferencia correspondiente a la entidad de custodia local; igual responsabilidad le corresponde a las entidades de depósito ante los custodios locales cuando le brinden el acceso a mecanismos de custodia en el extranjero. (Suplida la negrita).

▪ **Artículo 33. Requerimientos a los custodios extranjeros**

Las entidades de custodia locales que contraten servicios con entidades de custodia en el extranjero deben asegurarse de que estas últimas cumplan los siguientes requisitos:

- a) *Ser una entidad autorizada y fiscalizada como tal en el país donde esté constituida.*
- b) *Contar con no menos de quince años de experiencia en la prestación de servicios de custodia.*
- c) *Mantener cuentas abiertas de forma directa en los depositarios centrales de valores o entidades de anotación en cuenta, donde se encuentren registrados los valores en custodia, según corresponda.*
- d) *Proveer a la entidad de custodia local la facilidad de administrar los valores en cuentas individualizadas, al menos para la custodia de los valores en que*

los titulares sean carteras colectivas, así como garantizar el registro diario de los movimientos que afecten estas cuentas.

Las entidades de custodia que mantengan títulos valores en entidades de depósito o custodios en el extranjero fuera de los mecanismos de las entidades de depósito locales, así como estas últimas, deben enviar a la Superintendencia General de Valores, en un plazo de 5 días hábiles posteriores a la suscripción del contrato, el nombre de estas entidades. Estos contratos deben indicar expresamente las potestades que tienen estas entidades sobre los títulos valores y la segregación de las cuentas; asimismo deben estar disponibles en las entidades de custodia para revisiones por parte de la Superintendencia en la visitas de inspección.

Las entidades de custodia locales deben autorizar a las Superintendencias cuando así se les requiera, para que estas puedan solicitar en forma directa a entidades de depósito, centrales de anotación en cuenta o custodios en el extranjero, información sobre los saldos mantenidos en ellas.

Sobre el tema de la custodia internacional de valores, es fundamental que se consideren las reformas al Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas (en adelante el Reglamento de Inversiones), aprobadas mediante Artículo 7 del Acta de la Sesión número 642-2007 del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, del 25 de abril del 2007, publicada en el Diario Oficial La Gaceta No. 93 el 16 de mayo de 2007. Dicha normativa especial, aplica a las entidades reguladas por la Superintendencia de Pensiones. En concreto, para efectos de la consulta que nos ocupa, interesa lo señalado en los artículos del 58 al 63, que literalmente expresan:

“Artículo 58. Custodia local de valores

Los valores adquiridos con recursos de los fondos administrados por las entidades reguladas, así como los que respaldan el capital de funcionamiento, en el caso de las operadoras de pensiones, deberán mantenerse, en todo momento, depositados en un banco autorizado para realizar la actividad de custodia.

La custodia de cada uno de los fondos administrados, el capital de funcionamiento así como los recursos propios deberán mantenerse en cuentas de custodia separadas.

Artículo 59. Requisitos de los custodios nacionales

Los bancos deberán contar con la autorización de la Superintendencia General de Valores para brindar el servicio de custodia, Categoría C, de conformidad con lo

establecido en el Reglamento de Custodia, publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 156 del 15 de agosto del 2006.

Artículo 60. Requisitos de los custodios internacionales

Para contar con la aprobación de la Superintendencia de Pensiones los custodios internacionales deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a) *Ser una entidad autorizada y fiscalizada en alguno de los mercados extranjeros autorizados en el artículo 32.*
- b) *Si se opta por una entidad que únicamente brinda servicios de custodia, no podrá poseer una calificación internacional de largo plazo menor a "A".*
- c) *Mantener **cuentas abiertas de forma directa** en los depositarios centrales de valores o entidades de anotación en cuenta, donde se encuentren registrados los valores en custodia, según corresponda.*
- d) *Contar con quince años de experiencia en la prestación de servicios de custodia a administradoras de carteras colectivas.*
- e) *Contar con la **posibilidad de abrir y administrar cuentas que, a su vez, permitan la asignación de los valores a nombre de los fondos administrados y la actualización diaria de los registros.***
- f) *Prestar el servicio de custodia con fundamento en un contrato válido y eficaz. (Suplida la negrita).*

Artículo 61. Disposiciones sobre los servicios del custodio

Las entidades reguladas deberán observar que los servicios del custodio cumplan, como mínimo, con los siguientes aspectos:

- a) *La obligación del custodio de enviar a la entidad regulada las confirmaciones de cualquier movimiento en la cuenta de la entidad, luego que estos se produzcan.*
- b) *La obligación del custodio de enviar un reporte periódico a la entidad regulada con el detalle de títulos bajo su custodia.*
- c) *Referencia expresa en el contrato de que los valores en custodia no deben ser objeto de recompras, pignoraciones, préstamos o cualquier tipo de operación que pueda comprometer los valores.*

Artículo 62. Aprobación del contrato

La entidad regulada deberá remitir a la Superintendencia, a efecto de iniciar el trámite de aprobación establecido en el artículo 66 de la Ley 7983, el contrato de custodia.

Los contratos con entidades de custodia internacional deberán traducirse al castellano por un traductor oficial, cuando corresponda.

Artículo 63. Autorización para operar con un custodio internacional

De previo a la remisión del contrato a la Superintendencia, el órgano de dirección deberá comprobar el cumplimiento de los requisitos y aprobar el convenio mediante acuerdo debidamente motivado. Este último deberá ser comunicado a la Superintendencia de Pensiones dentro de los siguientes tres días hábiles contados a partir de su firmeza, quien procederá conforme lo establece el Artículo 66 de la Ley 7983.

Es responsabilidad de las entidades supervisadas verificar que los requisitos establecidos se mantengan y custodiar, para fines de supervisión, la documentación probatoria relativa a su cumplimiento. Cualquier variación o pérdida de requisitos deberá ser comunicada a la Superintendencia dentro del plazo de dos días hábiles, contados a partir del conocimiento del hecho. A la comunicación deberá adjuntarse el respectivo plan de acción.

Artículo 64. Responsabilidades de entidades autorizadas al depositar valores en custodia

Las entidades reguladas serán las responsables de mantener un adecuado control de las transacciones que registra el custodio.

Las operaciones con valores que ejecute el intermediario bursátil, por cuenta de los fondos administrados, deben ser aceptadas por la entidad gestora ante el custodio dentro de los plazos que se establezcan en el marco del proceso de liquidación.

La custodia de las notas estructuradas y las participaciones en fondos de inversión abiertos de emisores extranjeros deberá realizarse en entidades que cumplan los requisitos establecidos en los artículos 59, 60 y 61 antes detallados.

Artículo 65. Cuentas corrientes de custodia

Las entidades reguladas deberán contar con una cuenta corriente, para cada fondo administrado, en un banco nacional o extranjero, según las indicaciones de la entidad de custodia. Estas cuentas se utilizarán únicamente para completar las transacciones efectuadas con los instrumentos de inversión.

III. Análisis de Fondo

a. Tenencia directa e indirecta de valores ¹

En los mercados de valores básicamente puede hablarse de dos sistemas de tenencia de valores: el directo y el indirecto. Su nombre deriva de la inmediatez de la relación jurídica que existe entre el inversionista y el emisor.

No obstante lo anterior, debido a la innegable presencia de los intermediarios, la denominación ha sido revisada y empieza a hablarse de “*valores intermediados*”².

En el sistema de **tenencia directa** de valores, cada inversionista es registrado como propietario de los valores en los libros del emisor -que se mantienen en posesión de un custodio, agente de transferencia o registrador-. El inversionista tiene como mínimo el derecho a ser registrado.

En un sistema directo los inversionistas mantienen una relación jurídica con el emisor, el inversionista es el dueño de los valores y de los derechos inherentes a los mismos, aunque se puede llegar a necesitar la colaboración del intermediario para ejercer dichos derechos.

La **tenencia indirecta** se caracteriza por presentar una estructura multinivel (vertical o piramidal) compuesta por diferentes hileras o capas de intermediarios. En la parte superior se encuentra una entidad depositaria de valores (local o internacional) que, entre otras actividades, controla los depósitos de las emisiones de los valores y mantiene cuentas de tenencia de valores para sus “participantes directos” (usualmente custodios) que, por lo general, son los principales intermediarios financieros. A su vez, estos intermediarios detentan valores por cuenta propia o de clientes (intermediarios o inversionistas) y así sucesivamente, hasta encontrar en la base de nivel inferior al inversionista propietario del valor.

¹ El planteamiento teórico de esta consulta se tomó de lo desarrollado por Anayansy Rojas Chang, en “*El sistema de tenencia indirecta de valores y los valores intermediados*” Publicado en la Revista Iberoamericana de Mercado de Valores, Revisa Cuatrimestral, Julio 2006, No 18, página 42, del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores.

² Ídem

A diferencia de un sistema de tenencia directa, bajo un sistema de multinivel el inversionista no aparece registrado en los libros o registros del emisor. Lo usual es que sea el intermediario – que detenta los valores por cuenta de su cliente- quien aparece consignado en los registros del emisor. Bajo este sistema los inversionistas no mantienen relación con el emisor, su lugar es ocupado por el intermediario o custodio.

Este sistema puede devenir más complejo aún, si consideramos las operaciones internacionales, en cuyo caso, los valores podrían llegar a ser detentados por varias filas de intermediarios, ubicados cada uno de ellos en diferentes países.

b. Principales riesgos del sistema de tenencia indirecta³

i.- Riesgo legal

En los sistemas financieros modernos, los valores se encuentran desmaterializados o inmovilizados. En ambos casos, su circulación y custodia se realiza en forma electrónica. No obstante, las leyes regulan un sistema documental, de depósito y custodia de bienes físicos, radicando en esta disparidad el riesgo legal.

ii. Riesgo del intermediario

La tenencia indirecta implica la desaparición de la titularidad directa del inversionista sobre el valor de su propiedad. No hay propiedad directa del valor, pues ésta es ejercida por el intermediario que aparece registrado ante otro intermediario, custodio o depositario central.

Al desaparecer el vínculo emisor-inversionista, salvo que exista una disposición de la ley aplicable, que establezca otros efectos, lo usual es que el inversionista únicamente pueda ejercer acciones legales contra el intermediario que detenta los valores por cuenta de éste. El riesgo se presenta por la dificultad que puede presentar la acreditación de la propiedad del inversionista en el caso de quiebra del tenedor mediato de los valores o custodio, entidad que posee derechos directos contra el emisor.

Otro riesgo, radica en la posibilidad de que los acreedores del custodio puedan interponer reclamos o reivindicaciones contra todos los valores depositados en las cuentas del intermediario, ante la quiebra del custodio o intermediario que detenta las cuentas del inversionista, lo cual demanda una solución legal específica.

iii. Utilización de cuentas ómnibus (Pooling)

³ Rojas Chang, Anayansy, “El sistema de tenencia indirecta de valores y los valores intermediados” en “El sistema de tenencia indirecta de valores y los valores intermediados”, op cit página 43.

Las “cuentas ómnibus” se caracterizan por estar compuestas por valores fungibles del mismo emisor, las cuales impiden en el nivel superior identificar los derechos de los inversionistas.

Esta práctica internacional se genera a raíz de los altos costos operativos que implica el mantener cuentas segregadas para cada inversionista, aún y cuando desde el punto de vista operativo, ello es posible. Estas cuentas se mantienen por lo general, con el propio intermediario ubicado en un nivel superior.

El principal problema radica en el tratamiento que cada ordenamiento jurídico le confiera a la naturaleza, identificación y defensa del derecho sobre los valores del inversionista, en particular si éstos se encuentran en una cuenta ómnibus. En este sentido, bajo un sistema de derecho civil que carezca de disposiciones especiales sobre la materia, los valores anotados en cuenta tienen el carácter de bienes intangibles y fungibles, por lo tanto cabe la posibilidad de que sean considerados como meros derechos personales, que en caso de quiebra del intermediario, los titulares de los valores recibirían el tratamiento de acreedores comunes.

c. Reglamentación aplicable para entidades reguladas por SUPEN

Las disposiciones del Reglamento de Custodia, están dirigidas fundamentalmente a la regulación de los fondos de inversión. La materia de custodia para lo referente a los fondos de pensiones, está regulada por el Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas, según el ámbito de aplicación de esa normativa estipulado en su artículo 1.

Si bien es cierto el artículo 59 del Reglamento de Inversiones, hace referencia al Reglamento de Custodia, para señalar los requisitos que deben cumplir los custodios nacionales, esta referencia lejos de significar la aplicación plena de ese reglamento a las entidades reguladas por SUPEN, es más bien el producto de la técnica normativa, al referenciar una norma aplicable a la materia regulada, y evitar con ello la duplicidad de disposiciones y registros.

El contenido de las disposiciones normativas del Reglamento de Inversiones (artículos del 60 al 65), define el tipo de custodia que deben adoptar las entidades reguladas, orientada a que la misma sea de tipo directa.

No obstante lo anterior, de una interpretación armónica del artículo 59 y 60 del Reglamento de Inversiones, en atención de la práctica internacional, podemos afirmar que el custodio local, categoría C, según el Reglamento de Custodia, (permitido por el artículo 59 del Reglamento de Inversiones), puede subcontratar la custodia internacional, siempre y

cuando el subcustodio internacional cumpla con los requisitos establecidos por el artículo 60:

- ser una entidad autorizada y fiscalizada por alguno de los mercados extranjeros autorizados en el artículo 32,
- si se opta por una entidad que solo brinda servicios de custodia, ésta debe poseer una calificación internacional de largo plazo no menor que A,
- mantener cuentas abiertas de forma directa en los depositarios centrales de valores o entidades de anotación en cuenta, donde se encuentren registrados los valores en custodia, según corresponda,
- contar con quince años de experiencia en la prestación del servicio de custodia a administradores de carteras colectivas,
- contar con la posibilidad de abrir y administrar cuentas que, a su vez, permitan la asignación de valores a nombre de los fondos administrados y la actualización diaria de los registros.

Asimismo, el custodio local de Categoría C, de conformidad con el Reglamento de Custodia, normativa que le regula como tal, debe cumplir con todos los requisitos de funcionamiento en ese reglamento establecidos y asumir las responsabilidades que le son propias según su función y naturaleza (artículos 30 y 31 del Reglamento de Custodia).

Finalmente, debe señalarse que de conformidad con los artículos 66 de la Ley de Protección al Trabajador y los artículos 32.f y 62 del Reglamento de Inversiones, la relación que se establezca entre las partes para prestar el servicio de custodia, debe fundamentarse en un contrato válido y eficaz. Dicho documento debe ser aprobado por la Superintendencia de Pensiones.

Asimismo, establece el artículo 63 del Reglamento de Inversiones, que el órgano de dirección, de previo a la remisión del contrato a la Superintendencia para su aprobación, debe comprobar el cumplimiento de los requisitos establecidos y aprobar el contenido mediante acuerdo debidamente motivado.

Una vez aprobado el contrato mediante el acuerdo del órgano correspondiente, ambos (contrato y acuerdo) deben ser remitidos para aprobación a la Superintendencia, dentro del plazo de tres días hábiles a partir de la firmeza del acuerdo (artículo 63).

Es imperioso indicar, que la responsabilidad del órgano de dirección no acaba con la aprobación y remisión del contrato al Supervisor, sino que persiste del deber de verificar que los requisitos se mantengan, y conservar para efectos de supervisión, la documentación probatoria.

PJD-012-2007

Página No.10

Cualquier variación o pérdida de requisitos deberá ser comunicada a la Superintendencia dentro del plazo de dos días hábiles, a partir del conocimiento del hecho y adjuntar el respectivo plan de acción para solventar la variación o la pérdida de requisitos.

IV. Conclusión

De acuerdo a lo expuesto y las normas citadas, para el caso de las entidades reguladas por la Superintendencia de Pensiones, la contratación del servicio de custodia internacional de valores, puede hacerse por medio de un custodio nacional, entidad bancaria Categoría C, conforme lo dispuesto el Reglamento de Custodia. Lo anterior, siempre y cuando el subcustodio internacional que se contrate cumpla los requisitos del artículo 60 del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas, esquema que permite administrar de mejor manera los riesgos asociados.

Atentamente,

DIVISIÓN DE ASESORÍA JURÍDICA



Carolina Argüello B.
Coordinadora



Silvia Canales C.
Directora