Características legales sobre Depósito de Valores en Latinoamérica y Fideicomiso de Acciones en Panamá

Lic. Luis A. Chalhoub
ICAZA, GONZALEZ-RUIZ & ALEMAN

XXXIV Congreso Latinoamericano de Derecho Financiero
Panama, 12. 14 de agosto de 2015

TEMARIO

1. Precisión del Tema
2. Contexto
3. Cambios sustanciales que han sido necesario para el funcionamiento eficiente del mercado de valores
4. Semejanzas y diferencias comparativas, en busca de identidad
5. Características legales

1. Precisión del Tema

Depósito de aquellos valores (emitidos por particulares y/o por el Estado) para ser ofertados y comercializados (vendidos, comprados, revendidos y así sucesivamente) públicamente en un mercado organizado (E. g. bolsas de valores).

2. Contexto

Riesgos Transaccionales

La necesidad de mitigar ciertos riesgos inherentes al mercado de valores le dan razón de ser al depósito de valores:

(i) la posibilidad de pérdida de los títulos;

(ii) el posible incumplimiento de obligaciones derivadas de las transacciones de compraventa (i.e. entrega y pago);

(iii) el posible incumplimiento de las formalidades requeridas para el traspaso efectivos de los títulos (i.e. registro en libros).

2. Contexto

Impacto Económico de los Riesgos

Impacto económico significativo asociado a los riesgos:

(i) la pérdida de oportunidad (i.e. no tener la posibilidad de realizar iguales ganancias por cambios en los precios de los valores en el mercado);

(ii) disminución patrimonial:

- (a) por no recibir el valor comprado;
- (b) por no recibir el precio pagado.

3. Cambios sustanciales que han sido necesarios para el funcionamiento eficiente de los mercados de valores

(1) Necesidad de inmovilizar los valores que están destinados, de origen, a circular en el tráfico jurídico (aparición del concepto de títulos globales o macro-títulos);

(2) Posibilidad de desmaterializar los valores, rompiendo así con el requerimiento tradicional de documentar todo título-valor;

(3) Atribución del carácter de fungibilidad a los valores y creación de un régimen especial de propiedad (colectiva/fiduciaria) y cambiando el concepto del deber de custodia del depositario de valores;

(4) Desvinculación y desplazamiento del registro de la propiedad de manos del emisor a manos de un tercero;

(5) Reconocimiento de derechos reales sobre los valores, por medio de un sistema de anotaciones en cuenta.

4. Semejanzas y diferencias comparativas, en busca de identidad

(i) En la mayoría de las legislaciones se exige la inmovilización previa de los valores que van a ser ofertados y vendidos públicamente;

(ii) en la mayoría de las legislaciones la inmovilización debe hacerse con depósitos centralizados de valores, que en algunos casos constituyen entidades del Estado o concesionarias del mismo (e.g. DCV-BCE/ Ecuador; INDEVAL/ México) y en la mayoría de los casos son entidades auto-reguladas aunque bajo la supervisión y fiscalización del ente regulador del mercado de valores (e.g. .DECEVAL/ Colombia; LATINCLEAR/ Panama; Caja de Valores, S.A./ Argentina);

(iii) en algunas legislaciones el depósito de valores está singularizado (i.e. una sola entidad depositaria), en otras legislaciones el depósito de valores está pluralizado (i.e. existen múltiples entidades depositarias);

4. Semejanzas y diferencias comparativas, en busca de identidad

(iv) en algunas legislaciones las entidades depositarias ejercen también funciones de compensación y liquidación (e.g. Brasil; Colombia; Panama), en otras legislaciones las funciones de depósito y liquidación están separadas (e.g. Argentina);

(v) en la mayoría de las legislaciones varía el tipo de valores que pueden o deben ser objeto de depósito (en algunos casos solo valores emitidos por particulares; en otros casos, tanto valores emitidos por particulares como por el Estado);

(vi) en la mayoría de las legislaciones la desmaterialización es opcional.

5. Características legales del depósito de valores

(1) Se trata de un contrato de naturaleza mercantil dado que una de las partes forzosamente califica como comerciante y el objeto son valores.

(2) Se puede calificar como un depósito irregular (fungibilidad) o un fideicomiso (propiedad fiduciaria, facultad de disposición por el depositario y depositante).

(3) Partes: los posibles contratantes están legalmente preconcebidos (i.e. central de valores y participantes autorizados por el regulador, conforme a la ley y/o reglamento). Podemos identificar al Depositante (Emisor o Representante del Emisor) y al Depositario (Central de Valores o Custodio Autorizado).

5. Características legales del depósito de valores

(4) Es un contrato bilateral.

(5) Causa: es un contrato oneroso.

(6) Generalmente es de adhesión.

(7) Real (entrega y endoso cuando hay valores físicos) y Solemne (para su perfeccionamiento se requiere anotación – a nombre del depositario- en el registro, del emisor y/o cualquier intermediario).

5. Características legales del depósito de valores

(8) Constitutivo de un Derecho de Propiedad *Sui Generis* (i.e. Propiedad Colectiva/ Propiedad Fiduciaria):

Los activos financieros (e.g. Valores) en depósito constituyen – por mandato de ley (en Panamá) un patrimonio autónomo – como todo fideicomiso- no integrando el patrimonio personal del Depositario, no expuesto a medidas cautelares por parte de acreedores personales del Depositario ni formando parte de la masa de la quiebra o liquidación forzosa del Depositario, pero teniendo el intermediario (Depositario) todos los derechos inherentes al dominio, aunque no podrá gravarlos con derechos reales salvo que así se lo instruya el Depositante.

Por su parte, la ley panameña reconoce al Depositante (Tenedor Indirecto de los valores en depósito) derechos patrimoniales (e.g. exigir los derechos económicos derivados de los valores en depósito; derecho de dar instrucciones para el ejercicio de derechos de voto, disposición y gravámenes; derecho de reivindicar los valores contra terceros en caso de traspasos indebidos y en colusión) con relación a los valores en depósito (no valores particulares sino valores de igual clase y características).

5. Características legales del depósito de valores

La constitución de este régimen especial de propiedad se perfecciona con el registro o acreditamiento de los derechos bursátiles a nombre del Depositante, en su cuenta aperturada por el Depositario para estos efectos.

Además, se le reconocen derechos patrimoniales al tenedor indirecto (Depositante) pero solo son ejercitables contra el intermediario (Depositario) y excepcionalmente contra terceros (en caso de quiebra o liquidación forzosa del intermediario; en caso de colusión; en caso de violar la exigencia mínima de disponibilidad).

El Depositante se convierte así en persona legitimada para dar instrucciones (e.g. traspaso, redención, disposición, gravamen, conversión a otro régimen) al Depositario con relación a los valores en depósito.

El carácter de fungibilidad obliga a los Depositantes de valores homogéneos a compartir los riesgos.

5. Características legales del depósito de valores

(9) Contrato Profesional

(10) Su contenido obligacional es:

(i) obligación de custodia y conservación (i.e. mantener cantidades suficientes de valores de la misma clase y características de los recibidos, para satisfacer todos los derechos bursátiles reconocidos a tenedores indirectos en cuentas de custodia);

(ii) obligación de restitución (no es de cuerpo cierto sino homogéneo- otros tantos de la misma especie, igual clase e iguales características, y la misma cantidad);

(iii) administración de los valores (i.e. ejercer los derechos económicos derivados de los valores; ejercer los derechos de voto y disposición o gravámenes, según instrucciones del tenedor indirecto);

5. Características legales del depósito de valores

(10) Su contenido obligacional es:

(iv) obligación de cumplir con las instrucciones relativas al traspaso, redención, disposición o gravamen que le dé una persona legitimada para los efectos. Los traspasos se perfeccionan mediante anotaciones en cuenta;

(v) servicios de información (determinación constante de los saldos de los valores en cuenta y condición de disponibilidad o no de los mismos);

(vi) prohibición de gravarlos,

(vii) obligación de confidencialidad.

GRACIAS

ICAZA, GONZALEZ-RUIZ & ALEMAN

Tel: (507) 205-6000

Fax: (507) 269-4891

E-mail: igranet@icazalaw.com

Web: www.icazalaw.com