

Capítulo 5

Contrato de depósito y administración de valores

Santiago Cuadra

Secretario General del IIMV

Amparo Marián

Asesora Técnica del IIMV

1. Objeto y definición
2. Naturaleza jurídica
3. Elementos del contrato:
 - 3.1. Elementos personales
 - 3.2. Elementos reales
 - 3.3. Elementos formales:
 - 3.3.1. Contenido mínimo y contrato-tipo
 - 3.3.2. Derechos y obligaciones de las partes
 - 3.3.3. Verificación administrativa
 - 3.3.4. Otras modalidades de contratos: Depósito de Fondos de Inversión; Préstamo de Valores

I. Objeto y definición

El depósito y administración de valores es una actividad con base contractual tipificada de manera prácticamente generalizada en Iberoamérica que, por sus especiales características, tiene una función auxiliar o complementaria a las operaciones principales de los mercados, como pueden ser las órdenes de compra-venta.

Consecuentemente, estos contratos de depósito y administración operan tanto en los mercados primarios, entendiendo como tales, aquéllos en los que se emiten o se pone a disposición de los inversores por primera vez los instrumentos financieros, como en los mercados secundarios, en los que se realizan las sucesivas compra-ventas.

Como señala el Prof. Tapia Hermida¹ *“mediante este contrato el titular de un conjunto de valores negociables e instrumentos financieros, encarga a un intermediario habilitado, la custodia y administración conservativa de los mismos a cambio de una comisión de depósito”*.

Resulta oportuno precisar terminológicamente la actividad, pues si bien la legislación española hace referencia al concepto de “depósito”, en Iberoamérica el término que se

¹ Derecho del Mercado de Valores, 2ªed, Pág. 287

suele emplear es el de “custodia”, reservándose por lo general el de depósito para la actividad que desarrollan las Entidades Depositarias Centrales de cada mercado. A lo largo de este trabajo se emplearon indistintamente ambos términos, custodia y depósito, pero siempre referidos a la actividad conservativa de los valores.

Del mismo modo, hay que precisar la denominación del objeto mismo de la custodia y administración de valores. En efecto, en España y Portugal se emplea, por imposición de la Directiva MIFID, el término amplio de instrumentos financieros para referirse a todo aquello que puede ser objeto de emisión y negociación (vid. Art 2 de la LMV de España y Art 2 del CVM de Portugal, respectivamente), incluyendo valores negociables y un numeroso elenco de contratos financieros equiparables a esos efectos. Sin embargo, en diferentes países de la región, la terminología no es tan homogénea. Así por ejemplo, en Perú la custodia incluye “...valores, instrumentos financieros, títulos y fondos...” (vid art 47 Res. N° 45- 2006- EF/94.10); en Argentina se denominan títulos valores al igual que en Chile. En Brasil la denominación utilizada es la de valores mobiliarios.

La misma función de custodia y administración variará según se negocie en el mercado, títulos físicos o desmaterializados mediante anotaciones en cuenta. Lo cierto es que en los últimos años, la desmaterialización de los valores ha progresado de manera más que notable, pudiéndose afirmar que está prácticamente generalizada. No obstante, algunas jurisdicciones permiten todavía elegir indistintamente si la emisión se va a realizar en títulos físicos o mediante anotaciones en cuenta.

Además, la raigambre de la representación física de los títulos en la región es tan grande que, incluso en países que han establecido la desmaterialización como única forma de representación, coexisten emisiones antiguas en títulos físicos. En Perú, por ejemplo, se refiere a la actividad de custodia de valores, instrumentos financieros, títulos y fondos “...sean éstos físicos o representados mediante anotaciones en cuenta...” (vid. art 47 citado). También es frecuente la agrupación de todo o parte de una emisión en macro títulos, siendo muy frecuente esta práctica en países centroamericanos.

En este sentido, la legislación española realiza una distinción entre depósito y administración, en función de la materialización o no del instrumento objeto de custodia. Así, y aunque se considera un tipo contractual único², dentro del mismo pueden diferenciarse dos subtipos: el depósito de valores para el caso de emisores con títulos físicos, y el de administración para el supuesto de que la emisión se realice mediante anotaciones en cuenta. No obstante, hay que señalar que, según el Art 5, de la LMV española, y aún manteniéndose la posibilidad de representación por títulos o por medio de anotaciones en cuenta, el Regulador establece la desmaterialización de los valores, como requisito para la admisión a negociación en uno u otro mercado secundario de valores.

² Ibañez Jimenez, JV “La Contratación en el Mercado de Valores”. Tomo XXXIV, Ed Marcial Pons.

Una de las notas características de la actividad es su carácter auxiliar³ y subordinado de otras operaciones principales de los mercados de valores. A mayor abundamiento, la norma española distingue entre los servicios de inversión que pueden prestar los intermediarios (recepción y ejecución de ordenes, operativa por cuenta propia, colocación de instrumentos, etc.), y servicios auxiliares entre los que se encuentra la custodia y administración junto con otros, como la concesión de créditos, el cambio de divisas o la elaboración de informes de inversiones, por mencionar algunos.

En definitiva, si como actividad principal básica consideramos, por ejemplo, la compra-venta de valores en un mercado secundario, la función de custodia aparece subordinada a la misma, sin que por ello deje de tener un carácter imprescindible y necesario pues, en la mayoría de las jurisdicciones, se impone la obligatoriedad de acudir a los servicios de depósito y administración de valores como requisito para operar en los mercados.

2. Naturaleza jurídica

Por lo que se refiere a la naturaleza jurídica de la actividad contractual de custodia y administración de instrumentos financieros, no existe unanimidad doctrinal, existiendo en la actualidad diferentes calificaciones que tienen mucho que ver con la propia evolución de la actividad, y la progresiva desmaterialización de los valores negociables.

La descripción de esta evolución y los diferentes temas doctrinales, pueden perfectamente tener encaje en la situación real de cada país de los estudiados en este trabajo que, como hemos mencionado anteriormente, hace que coexistan en mayor o menor medida, títulos físicos con anotaciones contables, si bien la tendencia generalizada conduce inequívocamente a la progresiva desmaterialización.

Por tanto, nos parece oportuno en este apartado mencionar brevemente las principales teorías que prestigiosos autores han generado tomando como referencia el derecho español que, en este caso y desde el punto de vista conceptual, puede tener importantes similitudes con la legislación aplicable en otras jurisdicciones de Iberoamérica.

La propia denominación que utilizamos en este trabajo de contrato de depósito y administración de valores, pone de manifiesto la posibilidad de que se regulen dos tipos contractuales diferenciados. Por una parte, el contrato de depósito para los valores representados en títulos y, por otra, el contrato de administración para aquellos cuyo soporte sean las anotaciones en cuenta. Actualmente la legislación española ha superado esta dualidad, por razón de la obligatoria desmaterialización de los instrumentos que operan en los mercados de valores, y ha venido a configurar una suerte de categoría única de custodia y administración (Art. 63.2 de la LMV), en las que ambas actividades son inseparables.

³ Vid Art. 63.1 y 2 LMV de España

La tesis tradicional elaborada por Garrigues ("Contratos bancarios") considera que se trata de un depósito administrado, en el que predominaría la función conservativa de los títulos, y de la que el elemento de administración tendría una función accesorio, que no podría desarrollarse con independencia de la principal. Esta concepción, que se fundamenta en el Art 308 y concordantes del Código de Comercio español, encajaría con facilidad en aquellos países en los que la emisión de títulos físicos sea la norma o coexistan con los inmateriales, pues el aspecto de la custodia es el principal frente a la gestión de valores que, siendo también contemplada, no es tan relevante como la primera.

Precisamente, el que el objeto del contrato sean valores desmaterializados lleva a Tapia (AAVV "Instituciones del Mercado Financiero", Págs., 1305 a 1379) a considerar que se trata, desde el punto de vista del contenido concreto de derechos y obligaciones, de un contrato mixto de depósito y comisión mercantil, dado que la causa del negocio consiste tanto en la custodia como en la gestión conservativa de los valores anotados.

La tesis que sostiene que nos encontramos ante un contrato de comisión, elaborada por Broseta (Manual de Derecho Mercantil), prescindiría del elemento de custodia en beneficio de poner el énfasis en la actividad de gestionar y administrar bienes ajenos, en este caso, los instrumentos financieros del cliente.

3. Elementos del contrato

3.1. Elementos personales

A continuación pasaremos a analizar los elementos personales que concurren en el contrato de depósito y administración de valores, o lo que es lo mismo, en la determinación de las partes que intervienen en el mismo como contratantes.

Como quiera que se trata de un contrato bilateral, una de las partes será el inversor titular de derechos sobre los instrumentos financieros, objeto de custodia y administración. Sobre la figura del inversor no se aprecia en Iberoamérica ninguna previsión normativa especial, por lo que puede ser cualquier persona física o jurídica con capacidad general para contratar y obligarse. Cuestión diferente es la relativa a la protección de los derechos del inversor que, en el caso de España y Portugal, se aplica lo dispuesto por la Directiva MIFID, que obliga a las entidades financieras a gestionar un perfil de cada cliente inversor en función de la experiencia, conocimientos y grado de asunción de riesgos. El establecimiento de normas de conducta que contribuyen a la tutela de los derechos de los inversores está generalizado en los marcos regulatorios de Iberoamérica y, se imponen a las entidades financieras encargadas de la custodia y administración.

La otra parte contractual, constituida por el depositario-administrador debe ser, con carácter general, un intermediario no financiero profesional con requisitos de acceso y fun-

cionamiento reglados, y sometido a la supervisión permanente del Organismo Supervisor de cada país.

Existe, no obstante, cierta disparidad a la hora de realizar una equivalencia entre los diferentes países con respecto a la figura del depositario, que va desde países que cuentan con una amplitud de entidades que pueden desempeñar esta función (por ejemplo en España), a otros en los que está reducido a un sólo tipo de entidades (caso de Costa Rica). Según la legislación española, que incorpora la normativa comunitaria, el administrador-depositario puede ser cualquier Empresa de Servicios de Inversión (ESI) que responda a las categorías de Sociedad de Valores o bien de Agencia de Valores. La diferencia entre una categoría u otra reside, primordialmente, en la capacidad de realizar operaciones por cuenta propia o no. Así, las Sociedades de Valores pueden operar por cuenta propia y ajena (Art. 62.2 de la LMV) y realizar todos los servicios auxiliares, asimilándose esta figura a los "dealers" anglosajones. En cambio, las agencias de valores deben limitarse a operar por cuenta ajena de modo parecido a los "brokers" de otros países. En cualquier caso, tanto las Sociedades como las Agencias de Valores, tienen permitido ofrecer servicios de custodia y administración de valores.

Un aspecto relevante, desde el punto de vista de la integración financiera, es que también están habilitadas las ESIS autorizadas por otro país miembro de la Unión Europea (Vid art 71 y 71 bis de la LMV), a través del establecimiento de una sucursal o mediante la libre prestación de servicios.

Asimismo, también están habilitadas las entidades de crédito (bancos y cajas de ahorro principalmente) cuando cumplan los requisitos jurídicos y estatutarios oportunos, dado que necesitan autorización administrativa expresa.

En Costa Rica la actividad está reservada a las sociedades centrales de valores que se autoricen, a los puestos de bolsas y las entidades sujetas a la fiscalización de la Superintendencia de Entidades Financieras (Vid art. 134. LRMV).

En Perú se denomina Agente de Intermediación (art. 47 del Reglamento de Agentes de Intermediación) cuando se trate de relaciones entre intermediarios y clientes ordinarios, pero si nos referimos a fondos mutuos de inversión, en este caso el custodio debe ser un banco autorizado por la Superintendencia del Mercado de Valores (art. 157 del Reglamento de Fondos Mutuos).

En México las Casas de Bolsas pueden "...recibir depósitos en administración ó custodia, o en garantía por cuenta de terceros, de valores y en general de documentos mercantiles" (art. 171 XI LMV, Vid también art. 200 VI).

La legislación brasileña prevé la habilitación a la banca comercial y de inversión, a las sociedades corredoras y distribuidoras, otras sociedades equiparables y a las bolsas de valores, siempre que reúnan las oportunas condiciones técnicas, operacionales y financieras (Instrucción CVM N° 89 de 8/11/88, actualizada).

3.2. Elementos reales

Como hemos mencionado al principio de este capítulo, en Iberoamérica coexisten todavía de manera generalizada valores representados por títulos físicos con anotaciones en cuenta, si bien la tendencia es hacia la desmaterialización. En este último supuesto, la transmisión de los valores se realiza mediante transferencia contable que produce el mismo efecto que la tradición de los títulos (Vid. Art 9 de la LMV de España). En algunos países, las normas hacen una referencia genérica a los valores, sin especificar sus tipos o clases. En otros, como en la legislación española, se realiza una completa enumeración, no exhaustiva, de lo que se considera instrumentos financieros. Para ello, el art. 2.1 de la LMV alterna definiciones sobre lo que se debe considerar como valores negociables⁴, con una enumeración pormenorizada de los que, en todo caso, son valores negociables, disponiendo finalmente que también se consideraran como tales aquellos que la ley o el reglamento señale. En la medida que los valores negociables detallados en la norma española, también son los más frecuentes en la región, pasamos a continuación a enumerarlos:

- a) Las acciones de sociedades y los valores negociables equivalentes a las acciones, así como cualquier otro tipo de valores negociables que den derecho a adquirir acciones, por su conversión o por el ejercicio de los derechos que confieren.
- b) Las cuotas participativas de las cajas de ahorros y las cuotas participativas de asociación de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.
- c) Los bonos, obligaciones y otros valores análogos, representativos de parte de un empréstito, incluidos los convertibles o canjeables.
- d) Las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias.
- e) Los bonos de titulización.
- f) Las participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva.
- g) Los instrumentos del mercado monetario, entendiendo por tales las categorías de instrumentos que se negocian habitualmente en el mercado monetario, como las Letras del Tesoro, certificados de depósito y pagarés, salvo que sean librados singularmente, excluyéndose los instrumentos de pago que deriven de operaciones comerciales antecedentes que no impliquen captación de fondos reembolsables.
- h) Las participaciones preferentes.
- i) Las cédulas territoriales.

⁴ Tendrán la consideración de valor negociable cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero.

- j) Los “warrants” y demás valores negociables derivados que confieran el derecho a adquirir o vender cualquier otro valor negociable, o que den derecho a una liquidación en efectivo determinada por referencia, entre otros, a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas, riesgo de crédito u otros índices o medidas.
- k) Los demás a los que las disposiciones legales o reglamentarias atribuyan la condición de valor negociable.

La norma española también realiza una completa y detallada enumeración de los instrumentos financieros que se basan en contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo, y otros contratos de instrumentos financieros derivados, ya estén relacionadas con materias primas, divisas, tipos de interés, índices, variables climáticas, y un largo elenco de subyacentes.

Ambas modalidades, valores negociables e instrumentos financieros, distintos a éstos, son equiparados por la norma española en cuanto a tratamiento legal “...con las adaptaciones que, en su caso, sean precisas” (Vid art. 2. penúltimo párrafo de la LMV).

3.3. Elementos formales

La forma escrita del contrato es un requisito prácticamente generalizado. En algunos casos, como el de España, se establece con carácter obligatorio cuando se trate de clientes minoristas (vid art 79 ter de la LMV), y para todos los clientes en el caso de Chile (art 3 de la ley n° 18.876). Otros países, como Perú establecen la constancia escrita cuando se contrate con sociedades administradora de fondos (vid anexo c del reglamento de Fondos Mutuos).

3.3.1. Contenido mínimo y contrato-tipo

La libertad contractual, es decir, la libertad para establecer el contenido del contrato de depósito o custodia de valores e instrumentos financieros en Iberoamérica, mediante el cual se formalizan las relaciones entre el titular de los valores mobiliarios (cliente o inversionista) y el intermediario habilitado (empresas de servicios de inversión, corredoras de bolsa, agentes de intermediación, etc), está limitada por las normas que regulan los contenidos, cláusulas y condiciones de dichos contratos.

Con carácter general, los Organismos Supervisores en Iberoamérica no han desarrollado modelos de contrato-tipo para la custodia de valores, pero sí han establecido normas específicas que determinan el contenido mínimo de dichos contratos.

Así encontramos que en Costa Rica, mediante el Acuerdo para la implantación del Reglamento de Custodia (SGV-A-130, artículo 8), la Superintendencia General de Valores regula el alcance del contenido mínimo del contrato de custodia. Por su parte en Argentina, a través Resolución General CNV N° 569/10, en el inciso a.1.2 del artículo 18 del Capítulo XXI de las Normas CNV, se establecen los contenidos de los convenios de apertura de cuenta entre intermediario y cliente.

En Nicaragua, la Norma sobre custodia de valores y autorización y funcionamiento de centrales de valores, Resolución CD-SIBOIF-477-I-MAY2-2007, establece en su artículo 4 que las entidades que prestan el servicio de custodia deben contar con contratos que deben suscribir con los titulares de los valores, detallándose en la normativa el contenido mínimo de dichos contratos.

Para el caso de valores o instrumentos financieros que se negocian en el extranjero, los contenidos del contrato que el Agente de intermediación en Perú debe suscribir con cada uno de los clientes, se regulan en el artículo 40 del Reglamento de Agentes de Intermediación, Resolución N° 45-2006.

En el caso particular español, la regulación establece que los contratos que las entidades de servicios de inversión ofrezcan a sus clientes minoristas para la prestación del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros, deberán ser contratos-tipo, cuyo contenido obligatorio debe ser desarrollado por la autoridad supervisora del mercado de valores, esto es la CNMV, que analizaremos más adelante. Hay que destacar que para clientes profesionales, la CNMV no regula el contenido de los contratos que establezcan las entidades habilitadas, ya que éstos se regirán por lo establecido entre las partes.

Por su parte, el modelo de contrato de custodia que en Chile debe suscribir el corredor de bolsa con todos los clientes, sin distinción, que mantengan valores a su nombre, se encuentra en el Anexo 14 del Manual de Derechos y Obligaciones de Corredores de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Los elementos comunes con respecto a las **cláusulas y condiciones mínimas** que deben contener estos contratos que podemos encontrar en las legislaciones analizadas en este Estudio, son los siguientes:

■ **Identificación de las partes obligadas y objeto del contrato**

Debe haber una precisa identificación del titular, sea persona física o jurídica, así como una descripción de la entidad que presta el servicio

■ **Objeto del contrato, derechos y obligaciones de las partes**

Descripción de los servicios contratados, objeto de dicho contrato. Se identificarán las cuentas de valores y de efectivo, así como los procedimientos para la recepción de instrucciones de los clientes sobre el efectivo y valores custodiados. Además se deben especificar los derechos y obligaciones entre las partes contratantes.

■ **Tarifas por los servicios prestados: conceptos y periodicidad**

Detalle de los gastos y comisiones aplicables por cada uno de los servicios contratados, para ello se deberá especificar: la forma de cálculo, su aplicación y periodicidad. Además, en caso de modificación de las tarifas, posterior a la firma del contrato, debe existir la obligación de comunicación previa al cliente.

■ **Informaciones que deben remitir al cliente, su periodicidad y forma de transmisión**

Tipo de informaciones que la entidad debe remitir al cliente, especificando la modalidad de transmisión, así como la periodicidad

■ **Cláusulas específicas con respecto a la rescisión y modificación del contrato.**

■ **Clarificación de responsabilidad en caso de incumplimiento por alguna de las partes.**

En el ámbito de los **contrato-tipo**, tal y como se ha mencionado anteriormente, en España se regulan los contenidos obligatorios de contratos realizados con inversores minoristas, de acuerdo con la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio. En su redacción, dichos contratos deben atender al Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias, así como a las normas de conducta y requisitos de información establecidos en la normativa del mercados de valores y otras normas que resulten de aplicación, tales como la relativas a la prevención del blanqueo de capitales, comercialización a distancia de servicios financieros destinados a consumidores y similares.

De acuerdo con la Circular 7/2011, de 12 de noviembre, de la CNMV sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo, éstos deben tener un contenido general y uno específico. Respecto a los primeros, los aspectos generales, los contratos deberán contener los siguientes elementos:

- **Las partes obligadas.** En la identificación de la entidad que presta el servicio, se deberán incluir los registros públicos en que figure inscrita y sus organismos supervisores, con los datos necesarios para una correcta identificación que permita su comprobación y, en particular, de aquél encargado de la supervisión de la actividad objeto del contrato, y el país en que esté radicado. Asimismo se identificará claramente el o los firmantes del contrato en nombre de la entidad y de los poderes en virtud de los que actúan. Además se deberá señalar el idioma y el medio, forma y procedimiento en que las partes realizarán las comunicaciones entre ellos y, específicamente, para formular las reclamaciones a la entidad, y para comunicar la eventual rescisión unilateral del contrato. Todo ello conforme a lo establecido en el artículo 63.1 del RD 217/2008⁵.

⁵ RD 217/2008 sobre el régimen jurídico de las ESI y de las demás entidades que prestan servicios de inversión en materia de tarifas y contratos tipo.

- **El conjunto de obligaciones a que se comprometan las partes.** En particular, se precisarán claramente las obligaciones de la entidad, delimitando su contenido específico.
- **La información** que la entidad debe poner a disposición y remitir a los clientes, su periodicidad y forma de transmisión.
- Cuando el servicio implique la recepción de **incentivos** a que se refiere la letra b) del Art. 59 del RD 217/2008, deberá constar una descripción del procedimiento para revelar al cliente su existencia, naturaleza y cuantía o, si no es posible, su forma de cálculo, todo ello con carácter previo, así como la forma en que el cliente puede solicitar información más detallada. Cuando la información se ponga a disposición de los clientes en la página web de la empresa, se deberá ajustar a los requisitos establecidos en el Art. 3 del citado RD. La modificación del sistema de puesta a disposición de la información, se considerará a estos efectos modificación del contrato.
- **Los conceptos, importes y periodicidad de la retribución** cuando sean menores de las establecidas en el folleto informativo de tarifas. En caso contrario se hará referencia al citado folleto. Además, se deberá establecer la obligación de informar previamente al cliente, de la modificación al alza de las comisiones y gastos aplicables al servicio prestado que se hubieran pactado previamente con el cliente. En este caso, los clientes dispondrán de un mínimo de un mes, desde la recepción de dicha información, para modificar o cancelar la relación contractual sin que sean de aplicación las nuevas condiciones. Si la modificación fuera a la baja, se le comunicará igualmente al cliente, sin perjuicio de su inmediata aplicación.
- **Las cláusulas específicas con respecto a la modificación y rescisión por las partes.** En cuanto a la facultad de rescisión del contrato por la entidad que presta el servicio, el preaviso no podrá ser inferior a un mes, salvo por impago de las comisiones o riesgo de crédito con el cliente o incumplimiento de la normativa aplicable al blanqueo de capitales, que podrá ser inmediato.
- **Identificación del sistema de garantía de depósitos o inversiones,** señalando aquél o aquéllos a que esté adherida la entidad y especificando la forma de obtener información adicional sobre el sistema.
- **El procedimiento para la actualización de la información del cliente** sobre sus conocimientos, situación financiera, y objetivos de inversión, a efectos de la mejor prestación del servicio por parte de la entidad, cuando proceda.
- **Mención de la existencia de un departamento de atención al cliente** al que necesariamente habrá que dirigir las quejas o reclamaciones con carácter previo a la interposición de una reclamación ante la CNMV.

Además de la información anterior, los contratos-tipo de custodia y administración de instrumentos financieros en España, deberán establecer específicamente lo siguiente:

1. Identificación de la cuenta de valores y de la cuenta de efectivo en la que se efectuarán las liquidaciones correspondientes al servicio.
2. La forma y plazos en que la entidad pondrá a disposición de los clientes los instrumentos financieros depositados o anotados, así como, en su caso, sus fondos y el procedimiento para que pueda traspasarlos cuando se rescinda el contrato, indicando expresamente los requisitos para ello, tales como el cobro de las comisiones por la operaciones realizadas pendientes de liquidar en el momento de la resolución del contrato y la parte proporcional devengada de las tarifas correspondientes al periodo iniciado en el momento de su finalización.
3. Si la entidad delegara en un tercero el registro individualizado de los valores e instrumentos financieros del cliente, se deberá señalar esta posibilidad en el contrato, indicando expresamente que la entidad asumirá frente al cliente la responsabilidad de la custodia y administración, salvo lo dispuesto en la Leyes. Si la delegación fuera solicitada por el cliente se señalarán sus efectos.
4. Si por razones de práctica habitual o porque lo permite la normativa aplicable, los instrumentos financieros del cliente fueran a estar depositados en una cuenta global en un tercero, se incluirá en el contrato tal posibilidad así como la información preceptiva de acuerdo con lo establecido en el RD 217/2008.
5. El compromiso de informar al cliente de la existencia y las condiciones de cualquier derecho de garantía o gravamen que la entidad tenga o pueda tener sobre los instrumentos financieros de los clientes, o de cualquier derecho de compensación que posea en relación con esos instrumentos.
6. El procedimiento para que el cliente sea informado previamente y se recabe su consentimiento expreso por escrito para que la entidad que custodia sus instrumentos financieros pueda utilizarlos tanto por cuenta propia como por cuenta de otro cliente o para establecer acuerdos para operaciones de financiación de valores sobre dichos instrumentos y las condiciones para ello, detallando las obligaciones y responsabilidades de la entidad (incluyendo la retribución a favor del cliente por prestar sus valores), las condiciones de su restitución y los riesgos inherentes. Asimismo se detallará el plazo por el que se concede el correspondiente consentimiento, los valores o clase de valores a los que viene referido y la periodicidad, al menos semestral con la que se informará al cliente del uso del consentimiento que realice la entidad.
7. Detalle de las actuaciones que conlleva la administración de los instrumentos financieros custodiados por la entidad y de la forma de recabar sus instrucciones en aquellos casos que resulte necesario. En particular, se concretará el proceder de la entidad ante la falta de instrucciones en relación con los derechos de suscripción que puedan generar los valores custodiados que, en todo caso, deberán ser puestos a la venta el último día de su conversión, en el mejor interés del cliente.

Respecto a la publicidad de los contratos, la normativa española establece que las empresas de servicios de inversión deben poner a disposición de los clientes o potenciales clientes tanto los folletos informativos de tarifas como los contratos-tipo en todas sus oficinas de atención a clientes, incluidos los agentes externos y en su página web, en sitio de fácil acceso.

3.3.2. Derechos y obligaciones de las partes

En relación con la protección de los títulos depositados o custodiados de los clientes, los intermediarios deberán:

- Mantener los registros y cuentas para que puedan, en todo momento, y sin demora distinguir los activos de un cliente de los de los otros clientes, y de sus propios activos.
- Los registros y cuentas deberán garantizar la exactitud de los datos que contengan, y su correspondencia con los instrumentos financieros y los fondos de los clientes.
- Deberán conciliar regularmente sus cuentas y registros internos con los de los terceros, en caso de que obren en su poder los activos de sus clientes.
- Tienen que adoptar las medidas organizativas necesarias para minimizar el riesgo de pérdida o disminución del valor de los títulos de sus clientes, o de los derechos relacionados con aquéllos, como consecuencia de una mala utilización de los activos, fraude, administración deficiente, mantenimiento inadecuado de los registros o negligencia en la custodia de instrumentos financieros por cuenta de otra persona.

En definitiva, las entidades encargadas del depósito y custodia de los valores e instrumentos financieros de los clientes, deben seguir las siguientes normas de conducta:

- El deber de dar prioridad a los intereses de sus clientes.
- El deber de establecer reglamentos internos de conducta, y de contar con los medios y capacidades para realizar la actividad.
- El deber de información periódica
- El deber de confidencialidad
- El deber de establecer medidas que garanticen que la información reservada no se encuentre, directa o indirectamente, al alcance del personal de la entidad que preste sus servicios en otro sector de actividad

Así pues, entre las obligaciones de las entidades encargadas de custodiar los títulos, podemos citar las siguientes:

- Guardar o conservar los títulos depositados y no servirse de los títulos depositados.
- Conservar los derechos inherentes a los valores anotados y administrar los valores depositados:
 - Cobro de intereses y dividendos y abono al depositante.
 - Realizar todos los actos necesarios para que los valores depositados conserven los derechos que les corresponden.
 - Pago de dividendos pasivos.
 - Ejercicio de suscripción preferente de acciones y obligaciones convertibles (y pagos consecuencia de tal suscripción).
 - Recogida de acciones entregada por vía de dividendo.
 - Cobro de amortizaciones.
 - Recogida de títulos canjeados.
 - Abono de gratificaciones por asistencia a juntas generales.
 - Restituir los valores cuando lo reclame el depositante.
 - Informar al depositante periódicamente.

Por su parte el cliente estará obligado a pagar al depositario las comisiones por sus servicios, de acuerdo con sus tarifas, y facilitarle los apoderamientos necesarios que le legitimen ante las entidades encargadas de los registros contables, para desarrollar sus actividades de administración.

Con respecto a las tarifas del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros, mencionar que la normativa española⁶ señala lo siguiente:

- Las entidades establecerán la tarifa de custodia y administración de valores de renta variable nacionales o extranjeros, expresada en tanto por ciento anual sobre la media de los saldos efectivos diarios de los valores depositados, calculada al final del periodo. En

⁶ Circular 7/2011, de 12 de noviembre, de la CNMV sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

el caso de valores de renta fija se tomará como base de cálculo el valor nominal. Asimismo se podrá indicar el mínimo aplicable expresado en periodo anual. Para facturaciones inferiores al periodo ordinario de liquidación pactado se aplicará la parte proporcional al número de días naturales que se haya prestado el servicio. Todo ello sin perjuicio de lo que puedan pactar las partes en cuanto a su devengo y liquidación en el contrato correspondiente.

- Quedará incluido en este concepto el mantenimiento de la cuenta de valores así como el de mantenimiento de la cuenta instrumental de efectivo en el caso de que ésta esté exclusivamente vinculada a la cuenta de valores.
- No se incluirán las tarifas que la entidad pueda establecer para el ejercicio de los derechos relativos a los instrumentos depositados tales como cobro de dividendos, cupones, primas de asistencia, pago de dividendos pasivos, aportaciones de fondos, constitución de gravámenes y otros similares, que deberán establecerse expresamente en el apartado correspondiente del modelo de folleto.
- La tarifa establecida en los folletos deberá recoger el importe íntegro a pagar al custodio, sin que se puedan señalar como gastos repercutibles específicamente a estas operaciones los derivados de la intervención de otras entidades.
- Cuando la entidad que presta el servicio de custodia pretenda aplicar una tarifa por traspaso de valores de un mismo titular a otra entidad deberá establecer en el folleto una tarifa máxima fija por cada clase de valor expresada en términos monetarios.

3.3.3. Verificación administrativa

Las autoridades supervisoras de los mercados de valores tienen, en general, la facultad de verificación de los contratos de depósito o custodia de valores.

En España se ha pasado de un control previo por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los contratos-tipo, a un control a posteriori. Esta medida supone que las empresas que ofrecen el servicio de custodia y administración de valores, no tendrán que esperar a la autorización del contrato para poder utilizarlo con sus clientes, sino que podrán aplicarlos directamente, siempre y cuando se haya dado la suficiente publicidad al contrato-tipo.

Así también, en Brasil, la institución autorizada para prestar servicios al agente emisor o depósitos de acciones está obligada a mantener la CVM informada acerca de cada nuevo contrato con una compañía, dentro de los 30 (treinta) días después de su firma (Art. 12 de la Instrucción CVM N° 89/88).

3.3.4. Otras modalidades de contratos: Depósito de Fondos de Inversión; Préstamo de Valores

Depósito de Fondos de Inversión

Especial atención merece en las regulaciones de la región, las normas específicas sobre los contratos para valores depositados o custodiados en caso de fondos de inversión. Es decir, aquellos que sus sociedades administradoras o gestoras deben celebrar con las entidades depositarias.

En efecto, la normativa costarricense obliga a las sociedades administradoras de fondos de inversión a designar una entidad de custodia local para los fondos de inversión que administren. La contratación del servicio de custodia es de carácter obligatorio, tanto para los valores como para el efectivo relacionado con estos valores.

La entidad de custodia designada debe mantener los valores de cada uno de los fondos administrados, custodiados en cuentas independientes, de las cuales el fondo respectivo es el titular. En el caso del efectivo de los fondos de inversión, es responsabilidad del custodio verificar y controlar que exista una cuenta corriente independiente para cada fondo. Además, el custodio debe limitarse a recibir y girar los recursos del fondo, correspondientes a la liquidación de operaciones con valores, debidamente aceptadas por la entidad gestora, así como por las órdenes de recepción y entrega de efectivo, giradas por la entidad gestora. Esta última es, además, la responsable de llevar los registros actualizados de los saldos de los clientes del fondo

El contenido mínimo de este tipo de contratos también está regulado en la mayoría de jurisdicciones. Sirva como ejemplo el Reglamento peruano de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, (Resolución CONASEV N° 68-2010-EF/94.01.1), en el que se especifica que el contrato de custodia celebrado por la sociedad administradora y el custodio, debe constar por escrito y consignar los deberes y derechos de ambas partes, debiendo contener la siguiente información mínima:

- I. Las responsabilidades que le corresponde asumir al custodio con la finalidad de cumplir las funciones y atribuciones dispuestas en el Artículo 159 del Reglamento, debiendo prever lo siguiente:
 - a) Reponer los activos otorgados en custodia por la sociedad administradora en nombre del fondo mutuo en caso de que éstos resulten faltantes.
 - b) Efectuar las transferencias de los activos de propiedad del fondo mutuo únicamente cuando la sociedad administradora le haya transmitido tal instrucción de conformidad con las reglas establecidas para tal efecto, y, remitir a la sociedad administradora una confirmación de la ejecución de la instrucción.

- c) Realizar las acciones necesarias conducentes al ejercicio de los derechos correspondientes a los activos que componen la cartera del fondo mutuo, así como todos aquellos actos que resulten necesarios para que los activos conserven incólumes los derechos que representan.
 - d) Registrar la titularidad de los activos de propiedad del fondo mutuo en los registros que para tal efecto ha creado.
 - e) Verificar la titularidad de los activos de propiedad del fondo mutuo.
 - f) Mantener en estricta reserva la información sobre el fondo mutuo y sus partícipes que por motivo de sus funciones llegue a tener conocimiento.
 - g) En caso de títulos físicos, responsabilizarse del traslado de los activos del fondo mutuo.
 - h) Resarcir al fondo mutuo, sus partícipes y a la sociedad administradora por cualquier daño o perjuicio que les ocasione por el incumplimiento de las instrucciones debidamente transmitidas por la sociedad administradora o del incumplimiento de otras obligaciones de carácter contractual o legal.
 - i) Comunicar a la Superintendencia del Mercado de Valores (antes CONASEV) cualquier irregularidad que detecte en el ejercicio de sus funciones.
2. Las disposiciones sobre restricciones al actuar del custodio, medidas de cuidado y procedimientos de control de los activos de propiedad del fondo mutuo que asume el custodio, entre las cuales deberán consignar:
- a) Una cláusula de acuerdo por la cual, el custodio garantice la reposición de la integridad de los valores y dinero en efectivo bajo custodia, mediante la cobertura de una póliza de seguros contratada al efecto, así como a través de la adopción de mecanismos internos de seguridad.
 - b) La obligación de discriminar los activos del fondo mutuo de los demás activos de propiedad del custodio, así como de los demás bienes de propiedad de otros clientes del custodio.
 - c) Mantener un archivo de la información sustentatoria de cada uno de los movimientos que se efectúen con los activos del fondo mutuo.
 - d) Una cláusula mediante la cual se establezcan los procedimientos de sustitución del custodio, en los términos del Artículo 164 del Reglamento.
3. Establecer reglas aplicables al suministro continuo de información relativa al fondo mutuo entre ambas partes, para lo cual deberán señalar la oportunidad, el contenido

mínimo y las personas autorizadas a realizar el envío de las instrucciones que la sociedad administradora imparta al custodio, así como los medios a través de los cuales se comunicarán.

Préstamos de Valores

Otro tipo de contrato existente, es el de Préstamo de Valores, es decir, aquél mediante el cual el titular de determinados valores negociados en un mercado secundario (prestamista) cede éstos, por un tiempo determinado, a otro (prestatario) para que éste último los destine a su enajenación o a ser objeto de nuevo préstamo o a servir de garantía en una operación financiera.

Este contrato de naturaleza mercantil, solamente puede ser suscrito, con carácter general, por entidades adheridas a los servicios de compensación y liquidación de los mercados donde se negocian los valores, lo cual demuestra el carácter de operaciones de mercado que tienen estos préstamos, y la necesidad de su control administrativo.

En España sólo pueden dar crédito o préstamo a inversores para operar sobre valores o instrumentos negociables, ciertas empresas de servicios de inversión cuando dichas empresas sean parte de la operación acreditada o para la que se prestan los valores, esto es, *"siempre que en dicha operación intervenga la empresa que concede el crédito o préstamo"*. Las empresas habilitadas por la Ley del Mercado de Valores para prestar valores son las Sociedades de Valores, pero no las Agencias de Valores, a las que afecta la exclusión de la actividad o servicio de inversión de dación de crédito. Tampoco pueden realizar dicha actividad las Sociedades Gestoras de cartera, pero sí las entidades crediticias. Con carácter particular, la Orden de 31 de julio de 1991 habilita a las instituciones de inversión colectiva para prestar valores a crédito bursátil.

Generalmente, el préstamo de valores recae sobre acciones. Éstas son fungibles cuando pertenecen a la misma serie, por conferir idénticos derechos a sus titulares y, además, presentar el mismo valor nominal. Esta condición de fungibilidad, genericidad o sustituibilidad perfecta de las acciones que pertenecen a la misma serie, independiente de su modo representativo, de su eventual nominatividad y de sus posibles limitaciones a la transmisión, las erige en objeto idóneo para instrumentar el negocio de préstamo bursátil de valores

En cualquier caso, según establece el párrafo c) del art. 36.7 de la LMV, los valores prestados deben estar libres de toda carga o gravamen, careciendo de dicha condición aquellos valores cuyos derechos políticos o económicos estén sometidos a alguna clase de limitación, restricción o suspensión. Por ejemplo, aquellos sujetos a restricciones a su libre transmisión por virtud de cláusulas estatutarias. Al margen de esta limitación relativa al contenido de los derechos incorporados a los valores objeto de préstamo, la propia LMV impone en su artículo 36.7 a) , otra de carácter administrativo, impidiendo el préstamo de valores que no hayan sido aprobados como hábiles para servir a tal fin por el órgano rector del mercado donde se negocian (p. ej, la Sociedad Rectora de una Bolsa de Valores), vista su aptitud para

servir de garantía en operaciones de política monetaria, o bien, alternativamente, su “frecuencia de negociación y liquidez”, nótese aquí la exigencia simultánea o concurrente de ambas características, que son por lo general aplicables a los valores de renta variable.

Aunque la Ley no cuantifica qué grado de liquidez y qué frecuencia son admisibles por los entes rectores, que deben fijarlos discrecionalmente por Circulares o Instrucciones, parece inequívoca la voluntad del legislador español de tutelar la consecución de las finalidades de garantía o de financiación aparejadas al préstamo, así como el interés de los intermediarios y partes de los posibles contratos garantizados o conexos con el préstamo y, en última instancia, la credibilidad misma del mercado de valores.

El Artículo 36.7 d) LMV establece la obligación de registrar o anotar el préstamo en una cuenta de valores llevada por la entidad administradora o depositaria de los valores prestados, y comunicada tanto al organismo rector del mercado como al sistema de compensación y liquidación. Sólo el prestatario contrae obligaciones, puesto que el contrato es unilateral y hay traslación del dominio. Las obligaciones del prestatario son:

1. Debe reintegrar a vencimiento los valores prestados, u otro equivalente
2. Debe pagar las comisiones e intereses previstos

En cuanto a los derechos del prestatario:

1. Cobro de derechos económicos aparejados a los títulos, cuya titularidad ha sido transferida
2. Ejercicio de los derechos políticos pertenecientes a dichos valores
3. Disposición y enajenación de valores

Con respecto al régimen especial que regula el préstamo de valores en el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, para asegurar la entrega de los valores en la fecha de liquidación de las operaciones bursátiles cuando la entidad adherida vendedora incumpla su obligación de entrega por no poner los correspondientes valores en plazo a disposición del servicio, el Servicio procederá a tomarlos en préstamo para su entrega a la entidad adherida compradora en la fecha de liquidación. A tal efecto el Servicio suscribirá con todas las entidades adheridas un contrato que regirá los contratos de préstamo, cuyo modelo debe ser aprobado por la CNMV, y que se ajustará a las siguientes condiciones:

- a) Podrán ser objeto de préstamo tanto valores propiedad de la entidad adherida como valores de su clientela.
- b) Sin perjuicio de su cancelación antes del vencimiento, la duración máxima de los préstamos será siempre la misma, sin posibilidad de prórroga.

- c) La remuneración de los préstamos se calculará sobre el valor de mercado de los valores en el día en que se perfeccionen los correspondientes contratos.
- d) El contrato determinará el sistema de designación de prestamistas por parte del Servicio.

El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores procederá a la devolución de los valores tomados en préstamo entregando los que reciba de la parte vendedora o, en su defecto, los que adquiera con esta exclusiva finalidad en el mercado.

En México, INDEVAL, el Depositario Central de Valores, dentro de los servicios con valor agregado que ofrece está la administración del sistema electrónico de concertación de operaciones de préstamos (VALPRE), entre los intermediarios. Los intermediarios financieros y accionistas con este sistema pueden:

- Ingresar posturas ofreciendo o demandando valores en préstamo.
- Establecer y administrar las garantías necesarias.
- Consultar los movimientos generados.
- Determinar la prima, cantidad de valores y el plazo solicitado para cada postura.

Los valores objeto de préstamo deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y depositados en INDEVAL (acciones, certificados de la tesorería, bonos de desarrollo, pagarés bancarios con rendimiento liquidable al vencimiento, papel comercial con aval bancario, etc). Las operaciones de préstamo de valores se dan en dos formas:

a) Estándar:

- Se pactan directamente por los participantes a través del VALPRE.
- Tienen un plazo máximo de vigencia.
- El prestatario puede vencer anticipadamente la operación, en cualquier momento después del primer día del plazo.
- En el registro de posturas, se deberá indicar una sobretasa por el caso de vencimiento anticipado.

b) Automática:

- Se aplica a cualquier depositante que el día de la liquidación no cuente con los valores suficientes para ello.

- INDEVAL celebra por cuenta de dicho depositante, operaciones de préstamo a fin de evitar un posible incumplimiento.
- El prestatario incurre en un costo adicional a la prima establecida por el prestamista, en la postura correspondiente.