

Para ver aviso legal de clic en el siguiente Hipervínculo
(NECESITA CONEXIÓN A INTERNET)
<http://cijulenlinea.ucr.ac.cr/condicion.htm>

INFORME DE INVESTIGACIÓN CIJUL

TEMA: PRÉSTAMO DE VALORES

RESUMEN: En el desarrollo del presente informe investigativo se realiza un breve análisis doctrinario sobre el préstamo de valores. En este orden de ideas, es que se examina el objeto que se persigue con este tipo de contrataciones, así como las obligaciones contraídas tanto por el prestamista como por el prestatario. Por último, se incorpora un Reglamento sobre préstamo de valores, aprobado por la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores.

Índice de contenido

1. Doctrina.....	2
a. Objeto del Préstamo de Valores.....	2
b. Obligaciones de las Partes.....	3
i. Obligaciones del Prestamista.....	3
ii. Obligaciones del Prestatario.....	5
2. Normativa.....	6
a. Reglamento de Préstamo de Valores.....	6

DESARROLLO:

1. Doctrina

a. Objeto del Préstamo de Valores

[FAULKNER, Mark C.]¹

“Por préstamo de valores se entiende la práctica de mercado que conlleva el traspaso temporal de títulos, a cambio de una comisión, por parte del prestador o prestamista, a un prestatario o tomador, estando este último obligado a la devolución de los mismos, bien cuando le sean solicitados o al concluir un plazo de tiempo previamente acordado.

De cualquier forma, la palabra “préstamo” es, en cierto modo, engañosa. Legalmente, se trata de una transferencia total de la propiedad del título (venta), contra garantía de devolución de valores equivalentes. Normalmente el tomador del préstamo garantiza la operación aportando efectivo u otros valores de igual o superior valor al de los prestados. De esta forma, el prestamista se protege contra el riesgo crediticio asociado al tomador.

Hay una serie de consecuencias relevantes derivadas de la naturaleza de las operaciones de préstamo de valores:

- La titularidad, sobre los valores prestados como sobre los que sirven como garantía, se transfiere de forma total entre las partes. Por ello, dichos valores pueden venderse de forma definitiva o volver a darse “en préstamo”. Ambas prácticas son habituales y forman parte del funcionamiento intrínseco del mercado.
- Una vez adquiridos los valores, el nuevo propietario tiene determinados derechos sobre los mismos. Por ejemplo, tiene derecho a venderlos o prestarlos a otra parte, así como a participar en las juntas generales de accionistas.
- El tomador tiene derecho a disfrutar de los beneficios económicos que se derivan de la propiedad de los títulos prestados (como por ejemplo, el cobro de dividendos). Sin embargo, el acuerdo de préstamo habrá establecido (“fabricado”) un sistema de pagos equivalentes y obligatorios que compensen al prestamista de los títulos.
- El prestamista de los valores no tiene la propiedad de los mismos, y no cuenta por tanto con derechos de voto. Aún así, sigue estando expuesto a las variaciones de su precio, ya que el tomador puede devolverlos a un precio acordado previamente. El prestamista se reserva normalmente el derecho a solicitar la devolución por

parte del tomador de títulos equivalentes, y ejercerá este derecho si desea votar. Por otra parte, tomar acciones en préstamo de valores con el objetivo específico de influir en una votación de accionistas no se considera una práctica de mercado aceptable.

La mayoría de préstamos de valores se garantizan, bien contra otros títulos, bien contra depósitos en efectivo. En aquellos casos en los que el prestamista toma valores como garantía, el tomador pagará una comisión a dicho prestamista. Por el contrario, si la garantía es en efectivo, deberá pagar intereses al tomador, aunque a una tasa de interés (tipo de descuento) inferior a la de mercado, de forma que el prestamista pueda invertir ese efectivo y obtener un rendimiento. La fijación del precio es resultado de una negociación entre las partes, en la que normalmente se toman en cuenta factores como la oferta y demanda de los títulos objeto de la operación, la flexibilidad de las garantías, el volumen de dividendos "a fabricar" o la probabilidad de que el prestamista solicite la devolución anticipada de los títulos. Por ejemplo, las comisiones de préstamo de valores cotizados en el FTSE 100 de Londres, contra garantías en títulos, se situaban a finales de 2003 entre 6 y 200 puntos básicos (p.b.) por año, mientras que las correspondientes al préstamo de bonos del Tesoro británico estaban entre 6 y 40 p.b.

Al igual que ocurre con el préstamo de valores, las operaciones de venta y recompra (repos), o compra-reventa (buy-sell back) se utilizan para transferir temporalmente la titularidad de valores contra garantía en efectivo. En general, lo más probable es que una operación de préstamo de valores esté motivada por el deseo de disponer de unos determinados títulos, mientras que los repos y la compra-reventa se utilizan para obtener efectivo. A pesar de ello, la frontera entre todas estas operaciones no está muy definida. Por ejemplo, la reinversión de garantías en efectivo ha sido una parte fundamental del negocio de préstamo de valores durante muchos años, especialmente en Estados Unidos, de forma que dichas oportunidades de reinversión se convertían en el motor que alimentaba dicho mercado."

b. Obligaciones de las Partes

[COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES]²

i. Obligaciones del Prestamista

"En la fecha de contratación del préstamo de valores, actuando la sociedad de inversión como prestamista, se deberá registrar la salida de los valores objeto del préstamo de las inversiones en valores, así como la posición activa, que representa el derecho a recibir valores, de conformidad con lo establecido en el criterio

C-1. En caso de que se pacte liquidar los valores objeto de la operación en un plazo máximo de 4 días hábiles siguientes a la concertación de la misma, dicha salida se efectuará de las inversiones en valores y la contraparte deberá ser una cuenta liquidadora, de conformidad con lo establecido en el criterio A-2 "Aplicación de normas particulares". A la salida de los valores, se reconocerá el resultado por compraventa por el diferencial entre el valor neto de realización y el valor en libros. Para el caso de títulos disponibles para la venta, dicho reconocimiento se efectuará previa cancelación del resultado por valuación registrado en el capital contable de la sociedad de inversión.

Asimismo, se deberá reconocer el premio como un crédito diferido, registrando la cuenta por cobrar o la entrada de efectivo, según corresponda.

Se reconocerá la entrada de efectivo, correspondiente a los derechos patrimoniales que afecten los valores otorgados en préstamo en el momento en que éstos sean liquidados por el emisor, reconociendo este efecto mediante una disminución a la posición activa mencionada en el párrafo 11. En caso de que se pacte que los derechos patrimoniales serán liquidados al prestamista en fecha posterior al momento de liquidación por parte del emisor, o bien, al vencimiento de la operación, el referido monto deberá ser registrado en cuentas liquidadoras.

En caso de que exista transferencia de propiedad de la garantía, de conformidad con lo establecido en el criterio C-1, se registrará la entrada de la misma, conforme se establece en los criterios de contabilidad para sociedades de inversión, de acuerdo al tipo de bien de que se trate; en caso de que sean valores, se clasificarán dentro de la categoría de títulos para negociar, apegándose a lo establecido en el criterio B-2 "Inversiones en valores". Asimismo, se reconocerá una posición pasiva que representa la obligación de entregar la garantía al prestatario.

Si hubiera una cantidad de devolución de la garantía recibida, se registrará la salida de la misma, disminuyendo la posición pasiva a que se refiere el párrafo anterior.

Se reconocerá la salida de efectivo, correspondiente a los derechos patrimoniales que afecten las garantías recibidas, en el momento en que éstos sean liquidados por el emisor, reconociendo este efecto mediante una disminución a la posición pasiva a que se refiere el párrafo 14. En caso de que se pacte que dichos derechos patrimoniales serán liquidados al prestatario en fecha posterior al momento de liquidación por parte del emisor, o bien, al vencimiento de la operación, el referido monto deberá ser registrado en cuentas liquidadoras.

Las garantías que se pacten en las operaciones de préstamo de valores, cuya propiedad no se le hubiera transferido, se deberán

registrar en cuentas de orden.”

ii. Obligaciones del Prestatario

“En la fecha de contratación del préstamo de valores, actuando la sociedad de inversión como prestataria, se deberá registrar la entrada de los valores objeto del préstamo, clasificándolos dentro de la categoría de títulos para negociar, apegándose a lo señalado en el criterio B-2, así como la posición pasiva, que representa la obligación de devolver o liquidar los valores al prestamista, de conformidad con lo establecido en el criterio C-1. En caso de que se pacte liquidar los valores objeto de la operación en un plazo máximo de 4 días hábiles siguientes a la concertación de la misma, los valores adquiridos se reconocerán como títulos para negociar restringidos y la contraparte deberá ser una cuenta liquidadora, de conformidad con lo establecido en el criterio A-2.

Asimismo, se deberá reconocer el premio como un cargo diferido, registrando la cuenta por pagar o la salida de efectivo, según corresponda.

Se reconocerá la salida de efectivo, correspondiente a los derechos patrimoniales que afecten los valores recibidos en préstamo en el momento en que éstos sean liquidados por el emisor, reconociendo este efecto mediante una disminución en la posición pasiva mencionada en el párrafo 18. En caso de que se pacte que los derechos patrimoniales serán liquidados al prestamista en fecha posterior al momento de liquidación por parte del emisor, o bien, al vencimiento de la operación, el referido monto deberá ser registrado en cuentas liquidadoras.

En caso de que exista transferencia de propiedad de la garantía, de conformidad con lo establecido en el criterio C-1, se registrará la salida de la misma, conforme se establece en los criterios de contabilidad para sociedades de inversión, de acuerdo al tipo de bien de que se trate; en caso de que sean valores, el registro de la citada salida se efectuará de las inversiones en valores. A la salida de los valores, se reconocerá el resultado por compraventa por el diferencial entre el valor neto de realización y el valor en libros. Para el caso de títulos disponibles para la venta, dicho reconocimiento se efectuará previa cancelación del resultado por valuación registrado en el capital contable de la sociedad de inversión. Asimismo, se reconocerá una posición activa que representa el derecho a recibir la garantía del prestamista.

Si hubiera una cantidad de devolución de la garantía entregada, se registrará la entrada de la misma, disminuyendo la posición activa a que se refiere el párrafo anterior.

Se reconocerá la entrada de efectivo, correspondiente a los

derechos patrimoniales que afecten las garantías entregadas, en el momento en que éstos sean liquidados por el emisor, reconociendo este efecto mediante una disminución a la posición activa a que se refiere el párrafo 21. En caso de que se pacte que dichos derechos patrimoniales serán liquidados al prestatario en fecha posterior al momento de liquidación por parte del emisor, o bien, al vencimiento de la operación, el referido monto deberá ser registrado en cuentas liquidadoras.

Por aquellas garantías pactadas en las operaciones de préstamo de valores, cuya propiedad no hubiera transferido, deberá efectuar el reconocimiento de los activos como restringidos.

Adicionalmente, se registrarán en cuentas de orden la posición activa y, en su caso, la posición pasiva del prestamista, así como la posición pasiva y, en su caso, la posición activa del prestatario.”

2. Normativa

a. Reglamento de Préstamo de Valores³

Artículo 1: Alcance.

El presente Reglamento tiene por objeto establecer la normativa atinente al préstamo de valores como mecanismo de gestión de riesgo de contraparte de liquidación de valores de las operaciones bursátiles.

Los préstamos se formalizarán por medio de operaciones de reporto y se regirán por la normativa aplicable a éstas, salvo que aquí se establezca alguna disposición especial.

Artículo 2: Definiciones.

Son operaciones de préstamo de valores aquellas por las cuales una persona, en adelante denominada prestamista, transfiere a otra, en adelante denominada prestatario, el derecho de propiedad sobre determinada cantidad de valores, con el compromiso para esta última de, al cabo de un plazo convenido y a cambio de un precio prefijado, transferirle al primero el derecho de propiedad sobre igual cantidad de valores fungibles con los obtenidos en préstamo.

Además del precio pactado por el préstamo y por todo el tiempo que dure éste, el prestatario estará obligado a pagar al prestamista, cualquier derecho económico que el emisor pague a los titulares de valores fungibles con los dados en préstamo, en igual cantidad e iguales plazos que lo haga el emisor. Durante el tiempo que

dure el préstamo el prestamista no ostentará ningún derecho político.

Para los efectos del presente Reglamento se entiende por:

a) Operación inicial o de constitución del préstamo: la operación por cual el prestamista transfiere al prestatario el derecho de propiedad sobre unos títulos o valores.

b) Operación final o de restitución del préstamo: la operación por la cual el prestatario prestamista el derecho de propiedad sobre valores fungibles con los transfiere al transferidos en la operación inicial.

Artículo 3: Puestos autorizados.

Podrán realizar operaciones de préstamo de valores los Puestos de Bolsa que suscriban un contrato con la Bolsa Nacional de Valores, mediante el cual se comprometan al dispuestas en el presente Reglamento. La Gerencia cumplimiento de las obligaciones General de la Bolsa establecerá el contenido de ese contrato.

Los puestos de bolsa autorizados podrán realizar operaciones de préstamo de valores por cuenta propia o por cuenta de terceros. En este último caso, deberán contar con el contrato debidamente firmado por el cliente, por el cual éste les confiera un mandato para realizar las operaciones de préstamo correspondientes. La Gerencia General de la Bolsa establecerá un contenido mínimo para tales contratos.

Artículo 4: Valores objeto de préstamo.

Únicamente podrán ser objeto de préstamo los valores estandarizados. No podrán efectuarse operaciones de préstamo de valores sobre un número de acciones para cuya adquisición deba efectuarse una oferta pública de adquisición.

El Gerente General, o la persona en quien este delegue esta potestad, deberá ordenar la suspensión de negociaciones de préstamo de valores sobre valores autorizados cuando sobre el valor se haya dictado una medida de suspensión de negociación,

independientemente de la causa. La Bolsa deberá comunicar al público la suspensión de negociaciones de préstamo con determinado valor, por medio de circular.

Artículo 5: Tipos de préstamo.

Existirán dos modalidades de préstamo de valores:

a) Préstamo voluntario: será aquel que realice el puesto de bolsa

para cumplir con la entrega de valores de una operación ya perfeccionada e incluida en su hoja de liquidación.

b) Préstamo forzoso: será el que realice la Bolsa de Valores, en su función de gestora de los mecanismos de gestión de riesgo, para cumplir con la operación pactada. El préstamo se realizará a nombre y por cuenta del puesto incumpliente, de modo que para todos los efectos legales éste constituirá el prestatario de la operación.

Artículo 6: Plazo de los préstamos.

El plazo de las operaciones de préstamo voluntario de valores será mínimo de siete días (7) y máximo de un año (360 días), contado a partir de la fecha en que se celebre el préstamo y que deberá regirse por los plazos y las fechas focales que establezca la Gerencia de la Bolsa.

En el caso de las operaciones de préstamo forzoso, el plazo mínimo también será de siete (7) días y el máximo podrá extenderse a la fecha focal más próxima.

Artículo 7: Acortamiento de la fecha de restitución.

La fecha de restitución de los valores podrá acortarse:

a) Por el prestatario, salvo que en la boleta de negociación se haya dispuesto lo contrario. No obstante, el prestatario estará obligado a pagar al prestamista al menos el costo financiero correspondiente al plazo mínimo de siete días.

b) Por acuerdo de partes.

Artículo 8: Aporte y gestión de garantías.

En ambas modalidades de préstamo el prestatario estará obligado a aportar una garantía de cumplimiento. Esta garantía será gestionada por la Bolsa por medio de un fideicomiso de garantía.

Artículo 9: Monto de la garantía.

La garantía estará conformada de la siguiente manera:

a) Para préstamos voluntarios: por el efectivo aportado por el prestatario derivado de las condiciones pactadas en la operación, así como por los ajustes correspondientes a las llamadas al margen.

b) Para el préstamo forzoso: por el efectivo aportado por la contraparte de la operación cuya entrega de valores se ha incumplido, más el margen de garantía correspondiente el cual será aportado por el puesto de bolsa incumpliente, de conformidad con lo establecido en el artículo 10 de este Reglamento. Si el puesto de bolsa incumpliente no puede realizar el aporte de la garantía, la Bolsa en su función de gestora del riesgo tomará los recursos necesarios del fondo de garantía que ella administra, sin perjuicio de las medidas disciplinarias a que haya lugar.

Artículo 10: Margen de garantía.

Los márgenes de garantía que debe aportar el prestatario se regirán por lo establecido en el Reglamento De Para La Constitución De Garantías De Operaciones Con Compromiso De Cumplimiento A Plazo, tanto en cuanto a la metodología de valoración, como en cuanto al porcentaje de aporte. En caso de requerirse ajustes a la garantía aportada, éstos deberán realizarse a más tardar al día hábil bursátil siguiente a aquel en que se presente la disminución del valor de las garantías.

Los márgenes deberán aportarse en efectivo. No obstante, la Bolsa podrá aceptar los valores que tengan liquidez, de conformidad con el índice de bursatilidad de la Bolsa Nacional de Valores S.A. Los criterios generales para la elaboración de ese índice deberán ser sometidos a la aprobación previa del Superintendente.

En el caso de que se hayan aceptado valores como aporte del margen de garantía y se decretara sobre estos una medida de suspensión, la Bolsa ordenará su sustitución.

Artículo 11: Sistema de negociación.

Las ofertas de préstamo de valores serán de modalidad calzar y dejar, ello significa que adjudica con las ofertas compatibles existentes en el mercado, y éste dejará el saldo, si existiere.

Artículo 12: Cumplimiento de la operación inicial.

El cumplimiento de la operación inicial se hará de conformidad con los procedimientos establecidos para las operaciones de contado, salvo que su liquidación se realizará el mismo día (en T).

Artículo 13: Cumplimiento de la operación final.

En la fecha de vencimiento del préstamo, la obligación de entrega de valores se incorporará en forma automática a la liquidación del día. Una vez que los valores han sido transferidos al prestamista, se devolverán al prestatario las garantías aportadas.

Artículo 14: Liquidación anticipada de la operación por suspensión de los valores.

El plazo de restitución se tendrá por vencido y la Bolsa, en su condición de fiduciaria, procederá a entregar al prestamista las garantías aportadas por el prestatario, salvo que el prestatario haga entrega de los valores, en los siguientes casos:

- a) Cuando se decrete una medida de suspensión de negociación sobre los valores objeto del préstamo
- b) Cuando el prestatario no realice el aporte de la llamada al margen.
- c) Cuando el prestatario no pague en forma oportuna al prestamista los derechos económicos a que está obligado de conformidad con el artículo 2 de este Reglamento.

Artículo 15: Incumplimiento de la operación final o de restitución.

Si el prestatario no entregara los valores en el plazo de liquidación correspondiente, la Bolsa entregará al puesto de bolsa prestamista las garantías aportadas por el prestatario en sustitución de los valores.

Artículo 16: Estados de cuenta.

La Bolsa, en su condición de gestora de riesgos, deberá llevar el control de los préstamos vigentes, así como auxiliares, tanto de valores como del efectivo aportado como garantía de los préstamos. Asimismo estará obligada a enviar estados de cuenta a los puestos de bolsa, con la información sobre los préstamos vigentes.

Artículo 17: Estadísticas.

La Bolsa publicará, en una sección separada del boletín diario del día hábil bursátil siguiente al de la transacción, la información de las operaciones de préstamo realizadas. Como mínimo deberá incorporar la información relativa al valor objeto de la operación, cantidad, monto y precio. Estas operaciones se tomarán en cuenta para los cálculos de los volúmenes o precios de mercado correspondientes a las operaciones de contado.

Artículo 18: Cobros Administrativos.

La utilización del préstamo forzoso, generará cobros administrativos mayores a las comisiones y tarifas normales establecidas por la Bolsa. Los montos a cancelar serán determinados por la Junta Directiva de la Bolsa y serán mayores atendiendo a la cantidad de veces que se utilice dicho tipo de préstamo por un mismo puesto de bolsa.

En la fecha de vencimiento del préstamo, la obligación de entrega de valores se incorporará en forma automática a la liquidación del día. Una vez que los valores han sido transferidos al prestamista, se devolverán al prestatario las garantías aportadas.

FUENTES CITADAS:

-
- 1 FAULKNER, Mark C. Introducción al Préstamo de Valores. Centro Internacional de Formación Financiera. Consultada el 13 de junio de 2007. Disponible en: <http://www.ciff.net/boletin/news/Libro%20Introducci%C3%B3n%20al%20Pr%C3%A9stamo%20de%20Valores.pdf>

Centro de Información Jurídica en Línea
Convenio Colegio de Abogados - Universidad de Costa Rica

-
- 2 COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES (México). Préstamo de Valores. Consultada el 13 de junio de 2007. Disponible en: http://www.cnbv.gob.mx/recursos/circula/CUSI/CUSI_A%204_B-4%20Pr%C3%A9stamo%20de%20valores.doc
- 3 Aprobado por Acuerdo de la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en Sesiones No. 19-2001, artículo 4.1, del 27 de noviembre de 2001, y No. 01-2002, artículo 4.1 del 22 de enero de 2002. Consultada el 13 de junio de 2007. Disponible en: <http://www.bnv.co.cr/documentos/normativas/04/04-01i.pdf>