

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**  
**FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES**  
**SEMINARIO DE GRADUACION EN CIENCIAS JURIDICAS AÑO 2004**  
**PLAN DE ESTUDIOS 1993**



**CONSECUENCIAS JURIDICO-FINANCIERO DEL  
ENDOSO EN ADMINISTRACION REGULADO EN LA  
LEY DE ANOTACIONES ELECTRONICAS DE VALORES  
EN CUENTA.**

**TRABAJO DE GRADUACION PARA OPTAR AL TITULO DE:**

**LICENCIADA EN CIENCIAS JURIDICAS**

**PRESENTAN:**

**LEIDY PATRICIA PEREIRA CHACON  
ROSARIO DEL CARMEN ALFARO SERRANO**

**DIRECTORA DE SEMINARIO  
LICDA. ALICIA ZELAYA QUINTANILLA**

**CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, JUNIO DE 2006**

# **UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**

**RECTORA**

**DRA. MARIA ISABEL RODRIGUEZ**

**VICE-RECTOR ACADEMICO**

**ING. JOAQUIN ORLANDO MACHUCA GOMEZ**

**VICE-RECTORA ADMINISTRATIVO**

**DRA. CARMEN ELIZABETH RODRIGUEZ DE RIVAS**

**SECRETARIA GENERAL**

**LICDA. ALICIA MARGARITA RIVAS DE RECINOS**

**FISCAL GENERAL**

**LIC. PEDRO ROSALIO ESCOBAR CASTANEDA**

## **FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES**

**DECANA**

**LICDA. MORENA ELIZABETH NOCHEZ DE ALDANA**

**VICE-DECANO**

**LIC. OSCAR MAURICIO DUARTE GRANADOS**

**SECRETARIO**

**LIC. FRANCISCO ALBERTO GRANADOS HERNANDEZ**

**COORDINADORA DE LA UNIDAD DE SEMINARIO DE GRADUACION**

**LICDA. BERTA ALICIA HERNANDEZ AGUILA**

**DIRECTORA DE SEMINARIO**

**LICDA. ALICIA ZELAYA QUINTANILLA**

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradezco a Dios Todopoderoso, por concederme la sabiduría y la fortaleza para poder culminar este trabajo de Graduación, por su cuidado que nunca se apartó de mi vida durante todo el desarrollo de esta investigación.

Agradezco a mis padres Señor José Maria Pereira y Señora Ángela Chacón, por su amor, apoyo y comprensión, por haberme impulsado todos los días de esta investigación a persistir en llegar a la meta.

Agradezco a mis hermanos, por su cariño, confianza y apoyo que me brindaron en el transcurso de esta investigación y sus constantes motivaciones hacia mí.

Agradezco de una manera especial a mi compañera de tesis Rosario del Carmen Alfaro Serrano y su esposo el Licdo. Edgar Cartagena, por su apoyo constante y su confianza hacia mi durante todo el desarrollo de esta tesis, tesis que no hubiera sido un éxito sin el apoyo de ellos.

Agradezco a la Licda. Alicia Zelaya Quintanilla asesora de esta investigación por su valioso tiempo y disposición, sus conocimientos y aportes a tan interesante tema.

Agradecimientos sinceros a familiares y amigos por su apoyo incondicional y por estar pendientes en esta ardua tarea.

Leidy Patricia Pereira Chacón

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradezco a:

Dios Todopoderoso por permitirme realizar uno de mis proyectos de vida.

Mis padres, Sra. Antonia de Alfaro y Sr. José Rubio Alfaro, por su apoyo en todo momento, así como a mis hermanos que con su afecto y cariño me animaron constantemente.

Mi querido esposo, Edgar Rolando Cartagena, quien con su constante apoyo y comprensión impulsó cada momento de mi carrera.

Mis hijos, Sofía Rosario y Edgar Josué, quienes con su existencia llenaron mi vida, motivándome a finalizar mi trabajo de graduación.

Lic. Gilma Artiga quien con su apoyo incondicional facilitó mis horarios de trabajo y estudio.

Leidy Pereira por ser una excelente compañera de equipo, y por sus valiosos aportes a la investigación.

Lic. Alicia Zelaya por el tiempo que dedicó a la asesoría de esta tesis y por su aporte al conocimiento.

Rosario del Carmen Alfaro Serrano

## INDICE

<b>INTRODUCCION .....</b>	<b>i</b>
<b>MARCO TEORICO. ....</b>	<b>1</b>
<b>CAPITULO I.....</b>	<b>1</b>
1.1 TÍTULOS VALORES.....	1
1.1.1 Definición.....	2
1.1.2 Características .....	4
1.1.3 Clasificación De Títulos Valores .....	8
1.1.4 Actos Cambiarios.....	12
1.2 ENDOSO .....	14
1.2.1 Generalidades.....	14
1.2.2 Concepto .....	15
1.2.3 Requisitos.....	16
1.2.4 Clases de Endoso. ....	17
1.3 DESMATERIALIZACION O DESINCORPORACION DE LOS TITULOS VALORES. ....	19
1.3.1 Consideraciones Generales. ....	19
1.3.2 Concepto .....	21
1.3.3 Ventajas de la Desmaterialización. ....	24
1.3.4 Discusión doctrinaria respecto a la naturaleza y régimen aplicable a los valores representados mediante anotaciones en cuenta. ....	26
1.3.5 Principios Jurídicos de los Valores Anotados en Cuenta.....	29
1.4 VALORES ELECTRONICOS .....	33
1.4.1 Características de los valores representados en anotaciones en cuenta ...	33
<b>CAPITULO II .....</b>	<b>41</b>
2.1. EL ENDOSO EN ADMINISTRACIÓN .....	41
2.1.1 Generalidades.....	41
2.1.2 Concepto .....	42
2.1.3 Naturaleza Jurídica.....	45
2.1.4 Títulos Susceptibles de ser endosados en Administración.....	46
2.1.5 Consecuencias Jurídicas del Endoso en administración. ....	49
2.1.6 Consecuencias Financieras del Endoso en Administración. ....	58
2.2 INTERVENCIÓN DE LA CENTRAL DE DEPÓSITOS DE VALORES EN RELACIÓN A LOS TÍTULOS QUE LE HAN SIDO ENDOSADOS EN ADMINISTRACIÓN .....	68
2.3 PARTICIPANTES A LOS CUALES CEDEVAL OFRECE SUS SERVICIOS. ....	69
<b>CAPITULO III.....</b>	<b>72</b>
3.1 EL MERCADO BURSÁTIL EN EL SALVADOR .....	72
3.1.1 Registro Público Bursátil. ....	73
3.1.2 Emisores de valores de oferta pública.....	76
3.2 OPERACIONALIZACIÓN DE LA INTERMEDIACIÓN DE VALORES EN LA BOLSA.....	77
<b>MARCO NORMATIVO .....</b>	<b>83</b>

<b>CAPITULO IV.....</b>	<b>83</b>
4.1 LEGISLACION APLICABLE AL ENDOSO EN ADMINISTRACION.....	83
4.1.1 Regulación del Endoso en Administración en la Legislación Constitucional. ...	83
4.2 REGULACIÓN DEL ENDOSO EN ADMINISTRACIÓN EN LA LEGISLACIÓN SECUNDARIA. ....	84
4.2.1 Regulación del Endoso en Administración en Código de Comercio.....	84
4.2.2 Regulación del Endoso en Administración en la Ley del Mercado de Valores..	85
4.2.3 Regulación del Endoso en Administración en la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.....	85
4.3 TRATAMIENTO REGLAMENTARIO. ....	86
4.4 MANUAL DE OPERACIONES. ....	87
4.5 REGULACIÓN DEL ENDOSO EN ADMINISTRACIÓN EN EL DERECHO COMPARADO. ....	87
4.5.1 Regulación del Endoso en Administración en la legislación de México.....	88
4.5.2 Regulación del Endoso en Administración en la legislación de España.....	89
<b>CAPITULO V.....</b>	<b>91</b>
5.1 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	91
5.1.1 Conclusiones .....	91
5.1.2 Recomendaciones.....	93
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>94</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>96</b>

## **INTRODUCCION**

Según el objetivo del presente trabajo de graduación, es desarrollar un estudio sobre las Consecuencias Jurídicas y Financieras del Endoso en Administración regulado en la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.

La problemática gira en torno a verificar cuales son las consecuencias jurídicas y financieras del Endoso en Administración, la naturaleza jurídica de este y cuales son las ventajas y desventajas de la desmaterialización de los Títulos Valores.

El desarrollo del Sistema Financiero exige confiabilidad, solvencia y competitividad a fin de satisfacer las demandas que exige la economía en su desarrollo nacional y su inserción en los mercados bursátiles internacionales; teniendo en cuenta que la tendencia actual en estos va dirigida a la oferta y comercialización de servicios y productos electrónicos; dando como resultado la desmaterialización total de valores, cuyas ventajas de esta son:

La seguridad y velocidad en la transmisión de datos, el ahorro directo en el costo de emisión y manejo de valores, la eliminación de inventarios físicos de valores y la garantía en la rapidez y seguridad en la transferencia de los mismos; minimizando todo tipo de riesgos en las operaciones bursátiles. En este sentido el surgimiento de las Centrales de Deposito de Valores es importante en relación a su función principal que consiste en la inmovilización o desmaterialización de los valores, realizando las transferencias de la propiedad de estos mediante asientos contables en sus registros electrónicos, a través, de la figura del Endoso en Administración en el que se depositan los valores nominativos o a la orden por el depositante a favor de la Central Depositaria para que sean administrados por esta, contribuyendo así a la modernización del Sistema Financiero en una economía globalizada.

En el Capítulo I, se hace un análisis de los Títulos Valores, del endoso y la desmaterialización o desincorporación de los mismos. Por lo que respecta a los Títulos Valores se establece la definición doctrinaria de estos a través de tres diferentes doctrinas de acuerdo a Manuel Broseta Pont y se concluye con la definición legal que hace nuestro Código de Comercio, se establecen sus características y su clasificación atendiendo a la ley que los rige, según el objeto del documento o derecho incorporado en el título valor, por la forma de creación, según la sustantividad del documento y según la forma de circulación.

Por lo que toca al Endoso, su importancia se justifica porque es parte de nuestro tema objeto de estudio y hemos considerado sus generalidades, su evolución histórica, su concepto, sus requisitos legales y su clasificación.

Con respecto a la desmaterialización o desincorporación de los títulos valores su importancia se justifica por la razón de que se nos muestra como un proceso moderno para emitir y negociar valores a través de la transformación jurídica de títulos valores en anotaciones en cuenta, la cual ha sido adoptada por el Mercado de Valores de nuestro país y que ya cuenta con la legislación específica para desmaterializar valores.

En el Capítulo II, se establece el Endoso en Administración, su concepto y su naturaleza jurídica como un endoso formal y que del mismo nacen derechos y obligaciones, que son derivadas de un acto unilateral por el cual el depositante coloca a CEDEVAL en su lugar. El Endoso en Administración se justifica es ente apartado, porque es parte del fenómeno de las operaciones bursátiles y se hace necesario la implementación de éste para minimizar todo tipo de riesgo. Es importante recalcar que en los Tratados de Libre Comercio la figura del Endoso en Administración es de interés ya que en la medida en que se extienden los mercados, muchas empresas garantizan la seguridad de sus operaciones bursátiles a través de la Central Depositaria. Además en este capítulo se establecen los títulos que son susceptibles de ser endosados en Administración.

Finalmente se establecen las consecuencias jurídicas y financieras del Endoso en Administración, en cuanto a las primeras radican esencialmente en :

- a) Justificar la tenencia de los valores por la Depositaria
- b) Autorizar a la Depositaria para efectuar las transferencias entre cuentas; y
- c) Autorizar a la Depositaria para ejercer los derechos de toda índole que los valores confieran a su titular.

Con respecto a las consecuencias financieras, se hace especialmente a través del análisis de la reducción de los riesgos en las transacciones bursátiles.

En cuanto al Capítulo III, consta de aspectos generales muy breves sobre el Mercado bursátil en El Salvador y de cómo está conformado el Registro Público Bursátil.

Finalmente se muestra la intervención que tiene CEDEVAL en relación a los títulos valores que le han sido endosados en administración, breve reseña sobre el mercado bursátil en El Salvador, la operacionalización de la intermediación de Valores en la bolsa y el marco legal en el que es enmarcada la temática objeto de estudio.

## **MARCO TEORICO.**

### **CAPITULO I**

#### **1.1 TÍTULOS VALORES**

El surgimiento de los títulos valores en los ordenamientos jurídicos no ha sido de forma inmediata sino que su desarrollo ha venido evolucionando mediante la práctica comercial, por la cual han sido producidos los diversos títulos como: la letra de cambio, el pagare, el cheque, bonos, acciones, certificados fiduciario de participación, certificados de inversión, etc., surgiendo estos en diferentes épocas de la historia. El Código de Comercio aprobado en 1970 establece normas generales para regular las características fundamentales de los títulos valores y establece normas especiales para la regulación de cada especie de título y aquellos títulos regulados por leyes especiales, así como a los que se creen en la práctica, se regulan además en dicho cuerpo normativo de acuerdo al art. 652.

La época mercantilista y materialista actual ha venido a determinar y a convertir la riqueza material en un fenómeno ideal; es decir, en conceptos jurídicos incorporados en títulos valores por lo que en la actualidad un gran porcentaje de la riqueza comercial se representa y maneja por medio de tales títulos.

Según Manuel Broseta Pont en relación a la función económica y relevancia de los títulos valores, autores como Ascarelli afirman que “la mayor contribución del Derecho Mercantil a la evolución de la economía moderna se produce por medio de los títulos valores, institución que, fruto de la práctica y de la realidad debe su perfección a los esfuerzos de la doctrina”<sup>1</sup>.

Su importancia económica se refleja pensando que en títulos valores, como acciones y obligaciones, se materializan cantidades considerables de fortunas personales,

---

<sup>1</sup> Broseta Pont, Manuel. Manual de Derecho Mercantil. 10.a edición. Editorial Tecnos. 1994. Pág. 619

se ejerce el control económico por los grupos financieros dueños del poder económico nacional e internacional, y se hace posible el recurso al mercado de capitales indispensable para una adecuada explotación de las actividades mercantiles e industriales en una economía moderna.

Por medio de letras de cambio y cheques, se realizan gran parte de las operaciones de los bancos, de cuya intervención y mediación en el crédito depende mayormente la vida económica de las naciones.

Es importante hacer mención del crédito, como cualquier otro derecho que no posee un carácter estrictamente personal, contiene un valor que debe de someterse a circulación, porque la economía moderna exige la transmisión de todo lo que implique un valor patrimonial; los títulos valores aparecen para dotar de seguridad y de facilidad a la transmisión de los derechos; además, quien invierte capital o ahorro en acciones o en obligaciones, sabe que en caso de necesidad puede transmitir fácilmente estos títulos, obteniendo su valor en dinero.

### **1.1.1 Definición**

#### **a) Definición Doctrinaria.**

Según el Manual de Derecho Mercantil de Broseta Pont la definición de título valor es enmarcada a través de tres diferentes doctrinas.

La doctrina inglesa destaca el concepto que el título valor (negociable instrumental) es: "... una promesa de pago, exigible por cualquier poseedor de buena fe, al que no podrán oponerse excepciones personales derivadas del anterior poseedor"<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Idem. Pag. 621

La doctrina Italiana destaca por su valor descriptivo la definición de ASQUINI, quien establece que titulo valor (titulo de crédito) "...es el documento de un derecho literal destinado a la circulación, capaz de atribuir de modo autónomo la titularidad del derecho al propietario del documento"<sup>3</sup>.

La doctrina española, en la que se destaca la definición del profesor Garrigues lo define diciendo que: "... titulo valor es un documento sobre un derecho privado, cuyo ejercicio y cuya transmisión están condicionados a la posesión del documento"<sup>4</sup>.

En El Salvador, el Doctor Roberto Lara Velado en su obra "Introducción al Estudio del Derecho Mercantil" define los títulos valores como: "documentos mercantiles, de naturaleza especial, cuya regulación obedece a la necesidad de facilitar y garantizar su circulación, o sea de permitir que pasen de unas manos a otras, dando al adquirente plena garantía en cuanto a los derechos que se derivan del titulo que adquieren"<sup>5</sup>.

#### **b) Definición Legal:**

El Código de Comercio en su art. 5, numeral III, establece que los títulos valores son cosas mercantiles y en el art. 623, los define siguiendo a Vivante, como "los documentos necesarios para hacer valer el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna"<sup>6</sup>.

Los títulos valores solo producirán los efectos previstos en él mismo cuando llenen los requisitos señalados en la Ley, así, el art. 625 C. Com. establece dichos requisitos, el cual dice "Sin perjuicio de lo dispuesto para las diversas clases de títulos valores, tanto

---

<sup>3</sup> Idem.

<sup>4</sup> Idem.

<sup>5</sup> Lara Velado, Roberto. Introducción al estudio del Derecho Mercantil, 1972. Pag. 155.

<sup>6</sup> Código de Comercio. Decreto No. 671. Publicado en Diario Oficial No. 218. Dado en Casa Presidencial. S.S. a los veintiún días del mes de junio de mil novecientos setenta y tres.

los reglamentados por la Ley como los consagrados por el uso, deberán tener los requisitos formales siguientes:

I. Nombre del título de que se trate

II. Fecha y lugar de emisión

III. Las prestaciones y derechos que el título incorpora

IV. Lugar de cumplimiento o ejercicio de los mismos

• V. Firma del emisor”<sup>7</sup>

### 1.1.2 Características

De acuerdo a la doctrina moderna, se asigna a los títulos valores las características siguientes: a) incorporación, b) legitimación, c) literalidad, d) autonomía y e) abstracción.

- a) **Incorporación:** “...consiste en el consorcio indisoluble del título con el derecho que representa, ... Lo cual quiere decir que entre el derecho y el título existe una cópula necesaria, o, según la palabra consagrada, que el primero va incorporado en el segundo”<sup>8</sup>; es la característica fundamental de esta clase de documento.

El título valor es un documento que lleva incorporado un derecho, el documento se vuelve indispensable para reclamar el derecho que incorpora, sin mostrar el título no se puede hacer valer el derecho en el implícito. Esta característica tiene su base legal en el art. 623 C. Com. antes descrito.

---

<sup>7</sup> Idem.

<sup>8</sup> Tena, Felipe de J. “Derecho Mercantil Mexicano”, Editorial Porrúa S.A.. Argentina. 8°. Edición.1974 Pag. 306.

b) **Legitimación:** para Felipe de J. Tena, “...consiste, por lo tanto, en la propiedad que tiene el título de crédito de facultar a quien lo posee según la Ley de su circulación , para exigir del suscriptor el pago de la prestación consignada en el título, y de autorizar al segundo para solventar válidamente su obligación cumpliéndola a favor del primero”<sup>9</sup>. Si el título es nominativo según el artículo 654 C. Com., los títulos se expiden a favor de personas determinadas consignándose los nombres tanto en el texto de los documentos como en el registro de los mismos, que deberá llevar el emisor, es decir que además de la tenencia material del título, la verificación de la secuencia de endosos, se hace necesario el registro de los mismos; si es al portador bastará legitimarse mostrando el título valor, ya sea desde su aspecto activo o pasivo, la legitimación activa consiste en la calidad que tiene el título valor de atribuir a su titular (su poseedor) la facultad de exigir del obligado en el título el pago de la prestación que en el se consigna, la legitimación pasiva se materializa cuando se legitima el deudor a pagar a quien aparezca activamente legitimado.

El Código de Comercio establece en su art. 629, primer inciso, lo siguiente “El tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para hacer valer el derecho que en el se consigna.”<sup>10</sup> Por tanto, para que el acreedor se legitime, necesita exhibir el título. Si no lo tiene a su disposición por cualquier causa, nada podrá hacer para legitimarse, aunque realmente sea el propietario del título.

c) **Literalidad:** Según Lara Velado esta característica tiene por objeto que “...cualquier persona que adquiriera un título valor, con la simple lectura del

---

<sup>9</sup> Idem. Pág. 307

<sup>10</sup> Código de Comercio. Decreto No. 671. Publicado en Diario Oficial No.218. Dado en Casa Presidencial. S.S. a los veintiún días del mes de junio de mil novecientos setenta y tres.

mismo, pueda estar segura de la extensión y modalidades del derecho que adquiere.”<sup>11</sup>, es decir que el derecho se medirá en su extensión y demás circunstancias por lo que en el documento se halla expresado por medio de la escritura.

Afirma Tena, en su obra “Derecho Mercantil Mexicano” con respecto a la literalidad: “El concepto de literalidad, referido a ciertos contratos lo conocían ya los Romanos. Llamábanlos literales, porque su nacimiento en la vida jurídica, su eficacia para engendrar derechos y obligaciones, dependía exclusivamente del elemento formal de la escritura. Tal concepto miraba así a la causa eficiente de la relación jurídica contractual; ... el concepto de literalidad, aplicado hoy únicamente a los títulos de crédito, responde a la vieja concepción Romana, ya que también nosotros atribuimos a la escritura consignada en aquellos, igual eficacia generadora, idéntica función constitutiva. Surge de aquí como natural consecuencia que la declaración literal estampada en el título, será la pauta y medida de la obligación del que lo subscribe.”<sup>12</sup>.

Esta noción ha sido acogida por nuestro ordenamiento jurídico, en el art. 623 C.Com. al formular la definición de títulos valores ya transcrita anteriormente, como “...los documentos necesarios para hacer valer el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna”<sup>13</sup>.

d) **Autonomía:** Según R. Lara Velado, “El título valor y el derecho que incorpora es autónomo de la relación causal que le dio origen; de igual manera, cada acto cambiario es autónomo de todos los actos que le preceden y de todos los que le sigan.”<sup>14</sup> es decir, que el derecho del titular es un derecho independiente, en el

---

<sup>11</sup> Ob. Cit. 5. Pag. 156.

<sup>12</sup> Ob. Cit. 8. Pág. 324

<sup>13</sup> Código de Comercio. Decreto No. 671. Publicado en Diario Oficial No.218. Dado en Casa Presidencial. S.S. a los veintinueve días del mes de junio de mil novecientos setenta y tres.

<sup>14</sup> Ob. Cit. 5, Pag. 156

sentido de que cada persona que obtiene el documento adquiere un derecho propio, distinto del que tenía o podría tener quien le transmitió el título.

Dice Felipe de J. Tena, en su obra ya citada que “La voz autonomía aplicada a los títulos de crédito, no puede significar más que una condición de independencia de que goza el derecho en aquellos incorporado. Pero ese derecho puede considerarse independiente, o bien con relación al derecho de un anterior poseedor. La doctrina refiere siempre el concepto de autonomía a este último supuesto. Según ella, el derecho documental es autónomo no precisamente porque se halle desvinculado del hecho o negocio jurídico que le dio nacimiento, sino porque, suponiéndolo en manos ya de un ulterior poseedor,... ninguna influencia puede ejercer sobre el las deficiencias o nulidades de que adolecía el derecho en cabeza de quien lo traspasó.”<sup>15</sup> por tanto, quien adquiere de buena fe un título valor, no pueden oponérsele las excepciones personales que talvez pudieron oponérsele a su causante.

Según la definición en el art. 623 C.Com; el derecho que incorpora el título valor es autónomo porque el poseedor de buena fe ejercita un derecho propio que no puede limitarse o destruirse por relaciones que hubiesen mediado entre el deudor y los precedentes poseedores.

En este sentido, la expresión autonomía indica que el derecho del titular es un derecho independiente, porque cada persona que va adquiriendo el documento adquiere un derecho propio, distinto del derecho que tenía o podría tener quien le transmitió el título.

**e) Abstracción:**

La abstracción es un elemento de algunos títulos valores tales como los cambiarios, llamados esencialmente abstractos por desvincularse de la causa que originó su creación

---

<sup>15</sup> Ob. Cit. 8. Pág. 328

toda vez que comienzan a circular; en este sentido, la abstracción tiene como finalidad principal el otorgar la seguridad jurídica necesaria para la circulación de los títulos de crédito, previniendo e impidiendo la oposición de excepciones basadas en la causa, es decir, en la relación fundamental que les dio origen; haciéndose necesaria la abstracción entre el deudor y el tercero de buena fe, quien no intervino en esa relación fundamental que la originó y que va a ser titular de un nuevo derecho autónomo.

Según Bernardo Trujillo Calle en su libro “De los Títulos Valores”, define la abstracción, como: “la expresión conceptual de la norma que sanciona la independencia de la promesa, con relación al vínculo causal”<sup>16</sup>. De acuerdo a esta característica, el tercero es un extraño al negocio o emisión y en dicha posición ni este lo invoca para accionar ni a este se le invoca para excepcionarle.

### **1.1.3 Clasificación De Títulos Valores**

La Clasificación que aquí se describe es tomada del autor Luís Vásquez López, en su manual “Todo Sobre Títulos Valores”<sup>17</sup> quien clasifica los títulos valores atendiendo a criterios tales como:

**A- Atendiendo a la Ley que los rige: los títulos pueden ser: a) títulos nominados y b) títulos innominados.**

- a) **Títulos nominados o típicos:** son los que se encuentran reglamentados en forma expresa en el Código de Comercio o leyes especiales, como la Letra de Cambio, el Pagare, el Cheque.

---

<sup>16</sup> Trujillo Calle, Bernardo. “De los Títulos Valores”. Tomo I, novena edición, pag. 59

<sup>17</sup> Vásquez López, Luis. “Todo sobre Títulos Valores”. Editorial Lis. 1984, Pág. 10.

- b) **Títulos innominados:** son aquellos que sin tener una reglamentación legal expresa han sido consagrados por los usos mercantiles, cumpliendo con los requisitos mínimos que se establecen en la Ley para estos.

**B- Según el objeto del Documento o derecho incorporado en el Título Valor.**

De acuerdo a este criterio, se pueden clasificar en: a) Títulos Personales, b) Títulos obligacionales y c) Títulos Reales.

- a) **Títulos personales o corporativos:** son aquellos cuyo objeto principal no es un derecho de crédito, sino la facultad de atribuir a su tenedor una calidad personal de miembros de una corporación, ejemplo, la acción de la sociedad anónima, cuya función principal consiste en atribuir a su titular la calidad de socio o miembro de la entidad jurídica colectiva, de tal calidad derivan derechos políticos y económicos.
- b) **Títulos obligacionales:** en estos, su objeto principal es un derecho de crédito y en consecuencia atribuyen a su titular acción para exigir el pago de las obligaciones a cargo de los subscriptores; ejemplo, la Letra de Cambio.
- c) **Títulos Reales:** Llamados también representativos o de tradición, son aquellos cuyo objeto principal no consiste en un derecho de crédito, sino un derecho real (sobre una cosa), sobre la mercancía amparada por el título, ejemplo, certificado de depósito y conocimiento de embarque.

La función representativa o la incorporación del derecho real al documento estará supeditada a la existencia de las mercancías en poder del acreedor del título.

**C- Por la forma de Creación: Los títulos pueden ser: a) títulos singulares, b) títulos seriales o de masa.**

- a) Títulos singulares: son aquellos que son creados por un solo acto, ejemplo, el cheque.
- b) Títulos seriales: los que se crean en serie como las acciones y las obligaciones de las sociedades anónimas, es decir, cuando varios títulos derivan de una misma operación y son destinados a varios adquirentes, a los que se invertirán de iguales derechos. Ejemplo, los bonos u obligaciones negociables.

**D- Según la Sustantividad del Documento: pueden ser: a) títulos principales y b) títulos accesorios.**

- a) Títulos principales: los que subsisten por si solos, y reconocen el derecho principal.
- b) Títulos Accesorios: Los que necesitan del principal para subsistir, y reconocen un derecho consecuente, ejemplo: la acción de la sociedad anónima crea un título principal y el cupón que lleve anexo, servirá para el cobro de dividendos.

**E- Según la forma de circulación:**

La ley, refiriéndose a la forma de circulación, divide a los títulos valores en a) títulos nominativos, b) títulos a la orden y c) títulos al portador. El Código de

Comercio lo regula en el art. 632, el cual dice: “Los títulos valores pueden ser nominativos, a la orden o al portador”<sup>18</sup>.

a) Títulos Nominativos: son aquellos que se extienden a favor de persona determinada y se transfieren por endoso, seguido del registro en el libro que el emisor lleve.

El registro que la entidad emisora está obligada a llevar debe de contener: a) la emisión originaria de los títulos, b) los traspasos de los títulos, c) los gravámenes que se constituyen sobre los títulos, d) los embargos que recaen sobre los mismos, e) la conversión de los títulos en documentos al portador, cuando esta pueda efectuarse, f) cualesquiera otras circunstancias dignas de anotarse.

Tena en su obra ya citada, cita a Vivante en forma siguiente: “los títulos expedidos a favor de una persona determinada, y cuya transmisión no es perfecta si no hasta quedar registrada en los libros del deudor”<sup>19</sup>, el Código de Comercio lo regula en el art. 654, por tanto, se distinguen esencialmente de los títulos a la orden y al portador, porque se transmiten con el freno de una correspondiente inscripción, que sirve para defender al titular contra el peligro de perder el crédito con la pérdida del título.

b) Títulos a la Orden: son aquellos que estando expedidos a favor de determinada persona, se transmiten por medio de endoso y de la entrega misma del documento; en este no se registra el endoso. En consecuencia, el traspaso surte todos sus efectos desde que el título ha sido endosado y entregado al endosatario, puede ser que siendo el título a la orden por su naturaleza, algún tenedor desee que ya no se transmita por endoso y entonces podrá inscribir en el documento las cláusulas “no a la orden”, “no negociable” u otra equivalente, según lo regula el

---

<sup>18</sup> Código de Comercio. Decreto No. 671. Publicado en Diario Oficial No.218. Dado en Casa Presidencial. S.S. a los veintiún días del mes de junio de mil novecientos setenta y tres.

<sup>19</sup> Ob. Cit 8. Pag. 310.

art. 658 C.Com. tales cláusulas surtirán efecto desde la época de su inscripción y el título sólo podrá ser transmitido en la forma y con los efectos de una cesión ordinaria.

- c) Títulos al Portador: Se transmiten cambiariamente por la sola transmisión, su simple tenencia legitima al poseedor, estos no están expedidos a favor de determinada persona, son los más aptos para la circulación, ya que se transmite su propiedad por el solo hecho de su entrega. El Código de Comercio los regula en el art. 657 C. Com.

#### **1.1.4 Actos Cambiarios.**

Los actos cambiarios que puedan realizarse con los títulos valores, según Roberto Lara Velado, en su libro “Introducción al Estudio del Derecho Mercantil”<sup>20</sup>, los resume y expresa de la siguiente forma: a) emisión, b) aceptación, c) endoso, d) aval, e) presentación y f) Protesto.

- a) Emisión: “Es el acto por el cual se pone en circulación el título valor; es la materialización del contrato de cambio, mediante el cual la relación causal se sustituye por la nueva relación cambiaria o se yuxtapone a ella. La emisión del título consiste en el acto de llenar los huecos del formulario impreso por el emisor, firmándolo y entregándolo al beneficiario; por este acto, el emisor queda obligado para con el beneficiario, a las prestaciones que el título da derecho”<sup>21</sup>. Mediante este acto cambiario se realiza la negociación de los títulos valores.

- b) Aceptación: “Es el acto por el cual una persona a cuyo cargo se ha librado un título valor, acepta las obligaciones que este incorpora y por lo tanto se convierte

---

<sup>20</sup> Ob. Cit. 5. Pág. 158

<sup>21</sup> Idem. Pág. 159

en el obligado final del mismo. La responsabilidad del aceptante es solidaria con la del emisor, la aceptación puede limitarse a una cantidad menor del valor total del título aceptado. No todos los títulos valores requieren aceptación, sino solamente aquéllos que se libraron a cargo de persona distinta del emisor...”<sup>22</sup> A través de la aceptación se da la responsabilidad solidaria entre el aceptante y el emisor.

- c) Endoso: “Es el acto por el cual un tenedor legítimo de un título valor lo transfiere a favor de un tercero o constituye a favor de éste determinados derechos o le delega determinadas facultades.”<sup>23</sup>. Este concepto será ampliado posteriormente por ser objeto de estudio en esta temática a investigar.
- d) Aval: “Consiste en una fianza solidaria dada por la persona que lo constituye y que se llama avalista, a favor de alguno de los obligados por el título, que se llama avalado. El aval puede darse a favor de cualquiera de los signatarios, sea del librador, del aceptante, o de cualquiera de los endosantes...El aval puede garantizar el valor total del título avalado, que es lo más frecuente, y puede limitarse a una cantidad menor”<sup>24</sup>. Cabe mencionar que para nuestra legislación el aval es una garantía y no una fianza. Art. 725 C. Com.
- e) Presentación: “Es indispensable presentar el título para su pago, porque como no hay notificación al deudor de cada endoso, no es posible que el plazo interpele por el hombre, lo que supone una relación previamente conocida entre deudor y acreedor, en este caso, signatario y tenedor legítimo; esto es, para constituir en mora al deudor, es necesario presentar el título al cobro; ... También es indispensable presentarlo para su aceptación, en los casos que el título la requiera y siempre que dicha presentación sea obligatoria. La falta de presentación dentro

---

<sup>22</sup> Idem.

<sup>23</sup> Idem.

<sup>24</sup> Idem.

de los plazos legales al respecto, acarrea la caducidad del título.”<sup>25</sup> Este acto cambiario es necesario para la aceptación de los títulos valores.

- f) Protesto: “Es el acto que tiene por objeto comprobar, en forma auténtica, que un título valor ha sido presentado en tiempo para su aceptación o pago, y que no fue aceptado o pagado.”<sup>26</sup> , es decir que a través del protesto se prueba de manera auténtica que un título valor se ha presentado en tiempo para aceptación o pago y el obligado dejó de aceptarla o pagarla.

## **1.2 ENDOSO**

### **1.2.1 Generalidades**

El Endoso aparece, históricamente, como una cláusula accesoria de la letra de cambio, a principios del siglo XVI. Es, indudablemente, como afirman diferentes autores, el acontecimiento más importante en la historia de la letra, porque el endoso da a este documento una facultad muy amplia de circulación, y la convierte en un verdadero sustituto del dinero.

El endoso funciona mediante la cláusula “a la orden” por la cual el girado debe pagar la suma consignada en la letra no al tomador como tal sino a su orden. Es decir debe pagar al tomador o a la persona que este designe en su nombre

El endoso exige la intervención de dos sujetos: el que transmite el título (endosante) y el que lo adquiere (endosatario).

---

<sup>25</sup> Idem.Pág. 160

<sup>26</sup> Idem.

### **Endosante:**

Quien coloca su firma en una letra de cambio en calidad de endosante, queda solidariamente obligado hacia el portador del título, el cual podrá ejercer contra él, la acción cambiaria de regreso en los casos previstos por ley. El endosante contrae la obligación autónoma de pagar, en su caso el importe del título frente a todos los tenedores posteriores a él.

### **Endosatario:**

Puede serlo cualquier persona que tenga capacidad cambiaria, es el ulterior tenedor de la letra o tenedor legitimado.

## **1.2.2 Concepto**

Luís Vásquez López, en su obra ya mencionada, cita a Garrigues, refiriéndose de la siguiente manera: “tomando los elementos de la definición de Vivante, que es una cláusula accesoria e inseparable del título, en virtud de la cual el acreedor cambiario pone a otro en su lugar, transfiriéndole el título con efectos limitados o ilimitados”<sup>27</sup>.

Para Manuel Broseta Pont en su obra ya citada, refiere que el endoso: “es una declaración cambiaria escrita en el título y acompañada de su tradición, por la que su tenedor (endosante) ruega al librado el pago de la letra a la orden del endosatario y legitima a éste para, en su defecto, pueda exigirlo de cualquier obligado cambiario”<sup>28</sup>.

Roberto Lara Velado en su libro “Introducción al Estudio del Derecho Mercantil” dice: “Es el acto por el cual un tenedor legítimo de un título valor, lo

---

<sup>27</sup> Ob. Cit. 17. Pág. 12

<sup>28</sup> Ob. Cit. 1. Pág. 602

transfiere a favor de un tercero o constituye a favor de éste determinados derechos o le delega determinadas facultades.”<sup>29</sup>.

El Art. 662 C. Com. Establece que: “El endoso debe constar en el título respectivo o en hoja adherida al mismo.....”<sup>30</sup>, es decir que el endoso es la forma de transmisión de los títulos valores a la orden y debe constar en el reverso del título respectivo o en hoja adherida a él.

### **1.2.3 Requisitos.**

En materia cambiaria basta endosar el título valor sin el otorgamiento de un documento nuevo ni la notificación al deudor. Según el Código de Comercio en su art. 662 C.Com. el endoso debe de contar en el título respectivo o en hoja adherida al mismo caso de ser imposible hacerlo constar en el documento. Los requisitos generales y formales tipificados en la Ley son:

- Nombre del endosatario
- Clase de endoso
- Lugar y fecha
- Firma del endosante o de la persona que suscriba el endoso, a su ruego o en su representación

Lo anterior indica que el endoso es una cláusula accesorio e inseparable del título, es decir que debe ir insertada en el documento mismo o en hoja adherida a él, en virtud de la cual el acreedor cambiario pone a otro en su lugar, transfiriéndole el título con efectos

---

<sup>29</sup> Op. Cit. 5. Pág. 159

<sup>30</sup> Código de Comercio. Decreto No. 671. Publicado en diario Oficial No. 218. Dado en Casa Presidencial. S.S. a los veintiún días del mes de junio de mil novecientos setenta y tres.

limitados o ilimitados. La principal función del endoso es de ser legitimadora: el endosatario se legitima por medio de la cadena ininterrumpida de endosos.

En relación a los requisitos del endoso, es importante mencionar el requisito de la inseparabilidad según el cual el endoso debe constar en el título o en hoja adherida al mismo.

En relación al nombre del endosatario, que es la persona a quien se transmite el documento, no es un requisito esencial ya que el art. 665 C. Com. Permite el endoso en blanco, el cual se especifica posteriormente.

El requisito esencial del endoso es la firma del endosante o de la persona que suscriba a su ruego o en su nombre; la falta de este lo anula en forma absoluta y prácticamente no hay endoso.

La clase de endoso no es requisito esencial, pues la ley establece en su art. 663 C. Com, que a falta de este requisito, se presumirá que el endoso es en propiedad; y en relación al lugar y fecha el mismo artículo establece que a falta de este, se presumirá que el endoso se hizo en el domicilio del endosante, y si falta, se presumirá que el endoso se hizo en la que el endosante adquirió el título. Es así como de los requisitos establecidos para el endoso por el art. 662 c.com. solo hay dos esenciales: la inseparabilidad y la firma del endosante. Los demás requisitos o no son estrictamente necesarios o los presume la Ley.

#### **1.2.4 Clases de Endoso.**

1) Desde el punto de vista formal, el endoso puede ser de dos maneras:

**a) Endoso Completo.** Es aquel en el que se hayan llenado todos los requisitos establecidos por el art. 662 C.Com. antes mencionados, consiste en una razón puesta

al reverso del título, en la que el endosante manifiesta endosarlo a determinada persona, que se denomina endosatario, fechándolo y firmándolo.

**b) Endoso en blanco o incompleto:** Consiste en la simple firma del endosante puesta al reverso del título, permitido por la Ley en el art. 665 C.Com. en caso de endoso en blanco, dice la citada disposición el tenedor puede llenar los requisitos que falten o transmitir el título sin llenar el endoso. El endoso en blanco existe validamente, pues como forma de endoso pleno, cuando el endosante consigna en el dorso de la letra su firma y la entrega al endosatario, quien a su vez podrá: conservar la letra en su poder, completando si lo desea el endoso en blanco con su nombre o con el de otra persona; transmitir de nuevo la letra mediante endoso en blanco o completo; o bien, entregar la letra a otra persona, con lo que el documento circulara prácticamente como un título al portador.

## **2) Desde el punto de vista de los efectos que el endoso produce, se clasifica en:**

**a) Endoso pleno o endoso en propiedad.** El endoso en propiedad complementado con la tradición, transmite el título en forma absoluta; el tenedor endosatario adquiere la propiedad del documento, y al adquirir la propiedad adquiere también la titularidad de todos los derechos inherentes al documento.

Este endoso causa dos efectos; uno principal que es el de transferir la titularidad del documento al endosatario y otro secundario, que es el de constituir al endosante en responsable solidario de las prestaciones que el título incorpora, si no se expresa la naturaleza del endoso, se presume que es endoso pleno por lo que todo endoso en blanco es endoso pleno; el efecto secundario puede no causarse, si el endosante de manera expresa lo impide, como cuando lo redacta diciendo “endoso sin responsabilidad”. Art. 667 C. Com.

**b) Endoso en Garantía:** es “una forma de establecer un derecho real de prenda sobre la cosa mercantil título valor. El derecho que el endosatario en prenda adquiere es un derecho autónomo, ya que posee el título en su propio interés...”<sup>31</sup>, es decir, que esta clase de endoso produce el efecto de constituir un derecho de prenda sobre el título, a favor del endosatario. El art. 668 C.Com reglamenta el endoso en garantía.

**c) Endoso al cobro:** tiene el efecto de delegar en el endosatario, por parte del endosante, las facultades necesarias para proceder a exigir las prestaciones que el título incorpora, judicial y extrajudicialmente; o sea que equivale a un poder especial para cobrar el título. Art. 666 C. Com.

### **1.3 DESMATERIALIZACION O DESINCORPORACION DE LOS TITULOS VALORES.**

#### **1.3.1 Consideraciones Generales.**

El surgimiento de los Títulos Valores se da por la necesidad del mundo del comercio de buscar sistemas orientados a facilitar la circulación de la riqueza a fin de obtener mayores ganancias y agilidad en sus transacciones comerciales. Es así como el desarrollo de los títulos valores ha tenido importancia en la rama de la ciencia jurídica, la cual fija parámetros para la expedición y circulación de los mismos.

Existe una teoría tradicional que desarrolla los principios por los cuales se rigen los títulos valores, entre ellos: la literalidad, incorporación, autonomía, abstracción y legitimación; tales principios explican que existe una estrecha relación del derecho con el título físico, de tal suerte que el mismo solo podrá ejercitarse con la presentación del documento. Dicha teoría es la que adoptada nuestro Código de Comercio, fundamentándola en sus artículos 623 y 629, en los cuales se establece que los títulos

---

<sup>31</sup> Ob. Cit. 17 Pág. 15

valores son documentos necesarios para hacer valer el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna y que el tenedor del título está en la obligación de que para hacer valer el derecho que en él se consigna debe exhibirlo. En virtud de los principios anteriores, el título resulta necesario para la modificación, transferencia, constitución de gravámenes y cumplimiento del derecho respectivo.

De manera particular, el principio de la incorporación explica la materialización del derecho y la calificación del título valor como un bien mueble mercantil. De tal manera que el Código de Comercio en su artículo 5 numeral III define los títulos valores como cosas mercantiles. Por virtud de dicho principio, el derecho se convierte en un bien corporal, materializado en el título, sobre el cual pueden recaer todo tipo de relaciones jurídicas.

En la actualidad, las necesidades en el mundo del comercio, la negociación en masa de los títulos valores así como la velocidad en las transacciones comerciales; hacen necesario el surgimiento de nuevos mecanismos que den respuesta a las exigencias del Mercado Bursátil, surgiendo así el fenómeno de la desmaterialización o desincorporación de los títulos valores que la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta más adelante denominada LAEVC, desarrolla en su Art. 2 lit. h. Con esto se deja atrás el costoso proceso que conlleva el plasmar el valor instrumentalizado en un soporte documental entendido como un soporte de papel.

Por tanto, se encontró respuesta en el fenómeno de la desmaterialización o desincorporación de los títulos valores al problema del alto volumen de instrumentos y transacciones que se manejaban en los Mercados de Valores los cuales ponían de presente los peligros y costos que las operaciones con títulos físicos implicaban. Cabe destacar también que los adelantos tecnológicos y el desenvolvimiento de los mercados financieros y bursátiles han exigido nuevos mecanismos tales como transferencias y almacenamientos por medios electrónicos de los actos jurídicos conectados con los títulos valores.

Mediante tales mecanismos se minimiza el riesgo de pérdida en la manipulación y custodia de los documentos, se reducen los costos asociados con el amparo de estas eventualidades, los inherentes al trámite costoso de adelantar los procesos previstos en la ley para obtener la restitución o el pago del documento extraviado y los riesgos implícitos en la movilización de los valores, por ejemplo los regulados en los artículos 930 y siguientes del Código de Comercio en los que se establecen el proceso de reposición de los títulos valores.

Actualmente la tendencia en los mercados de valores del mundo va dirigida a la oferta y comercialización de servicios y productos electrónicos, lo que conlleva a la desmaterialización de los valores. Tal proceso está siendo adoptado por los mercados de valores en todo el mundo, tal es el caso de los países Europeos y Norteamericanos y en Latinoamérica países como Perú, México, Brasil y Colombia cuentan con ambientes parcialmente desmaterializados; en Centroamérica, Costa Rica y El Salvador ya cuentan con una legislación específica para desmaterializar valores.

En nuestro país la desmaterialización es regulada por la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta que la define en su Art. 2 lit. h; desarrollándose en los Arts. 66 y 67 del mismo cuerpo normativo, de acuerdo a estas disposiciones en el plazo de un año a partir de la vigencia de la Ley, la Central de Depósito de Valores que en adelante se llamará CEDEVAL, transformará en anotaciones en cuenta los títulos valores agrupados en emisiones que estén en circulación. Esta disposición no será aplicable a los títulos emitidos por el Estado, por el Banco Central de Reserva, ni a los que les falte un plazo igual o menor de dos años para su vencimiento.

### **1.3.2 Concepto**

El concepto de la desmaterialización que se adopta en este trabajo de graduación, tiene su base legal en la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, Decreto

Legislativo No. 742, publicado en el Diario Oficial No. 57 Tomo 354 de fecha 22 de marzo de 2002. La cual en el Art. 2 lit. h) establece que: la desmaterialización consiste en la transformación jurídica de títulos valores en anotaciones electrónicas en cuenta. Es decir que van a eliminarse los valores físicos para ser sustituidos por valores representados en anotaciones en cuenta dentro de un sistema electrónico de alta seguridad, garantizando rapidez y seguridad en la transferencia de los valores, evitando riesgos de robo, hurto, falsificación y pérdida de los mismos, así la existencia de los valores desmaterializados será comprobable por medio de anotaciones electrónicas en cuenta tal como lo establece el artículo antes referido en su literal c) al referirse que dichas anotaciones constituyen la existencia de la desmaterialización de los valores y de las obligaciones del emisor así como derechos del legítimo propietario; todas las transacciones que se realicen con los valores desmaterializados, se harán a través de transferencias entre cuentas por medio de un sistema electrónico de alta seguridad.

Las nuevas emisiones que representen valores desmaterializados, deberán permanecer depositados en un Registro Electrónico de alta seguridad, en CEDEVAL.

Es importante hacer notar que la desmaterialización es un medio que ofrece a los mercados de valores, una nueva opción de emisión de valores, de una forma más ágil, segura y confiable, en la que su funcionamiento es sencillo: en primer lugar el emisor que es toda entidad que coloca valores en el mercado bursátil tales como Sociedades Anónimas, instituciones públicas y privadas, empresas extranjeras que desean colocar sus valores en el país, opta por emitir valores desmaterializados, depositando en CEDEVAL la escritura de emisión de valores en el caso de las obligaciones negociables, bonos, acciones y certificados fiduciarios de participación y cuando se emitieren demás valores serán representados mediante macrotítulos tal como lo establece el art. 9 LAEVC., dicha escritura de emisión estará debidamente inscrita en el Registro Público Bursátil, y en el caso de las acciones específicamente, tal como lo establece el art. 24 C. Com. las escrituras de constitución y modificación de Sociedades se inscribirá en el

Registro de Comercio, por tanto, cuando una Sociedad no haya establecido en su pacto social que las acciones van a representarse a través de anotaciones en cuenta, dicha Sociedad puede especificarlo, modificando el pacto social e inscribirlo en el Registro de Comercio así como lo establece el artículo 68 de LAEVC, con respecto de los bonos además de registrarse la escritura de emisión de bonos en el Registro de Comercio, se inscribirá en el Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas en caso de estar garantizada la emisión con un derecho real tal como lo establece el artículo 684 del Código de Comercio, con la referida escritura de emisión CEDEVAL crea un registro electrónico de la emisión con todas sus características y crea las anotaciones electrónicas en cuenta, realizando los asientos necesarios para determinar la propiedad de valores a favor de sus titulares.

En relación al proceso de inscripción de la escritura de emisión de valores, se establece según el manual de operaciones de CEDEVAL que: esta institución lleva un Registro Electrónico de Depósito de Emisiones y un Registro Electrónico de Cuenta de Valores; el primero es una agrupación de emisiones de valores entregadas a CEDEVAL en depósito y administración, tal como lo establece el artículo 30 de LAEVC; dicho registro de emisiones está a cargo de un registrador, quien es un funcionario designado por la junta directiva de CEDEVAL para ejercer dicha función. En este registro se documentan electrónicamente los actos que crean, modifican ó extinguen una emisión de valores representados por medio de anotaciones en cuenta y los actos que gravan o afectan las anotaciones en cuenta que integran cada emisión. La información para tal registro se tomará del testimonio de escritura de emisión expedido por un notario a favor de CEDEVAL, macrotítulos ó decretos.

Entendiéndose por macrotítulo un documento único representativo de la totalidad de una emisión de valores representados por medio de anotaciones en cuenta. Art. 2 lit b y d, de la LAEVC.

Es importante hacer notar que para el caso de Valores emitidos por el Estado se necesita copia del decreto legislativo de emisión, acuerdos respectivos del Ministerio de Hacienda y otros documentos referentes al tramo de los Valores; y en el caso de emisiones del Banco central de Reserva: Certificación de la resolución respectiva del consejo Directivo en donde se detallan las características del tramo.

Referente al Registro Electrónico de cuenta de valores, según el manual de operaciones de CEDEVAL, está formado por la totalidad de las cuentas de depósito de valores abiertas por cada participante directo establecido en el artículo 37 de LAEVC, cuya información contenida en este es de acceso restringido a fin de mantener la confidencialidad del titular. En este Registro se especifica el número de cuenta o código asignado a cada cliente, la fecha de apertura de la cuenta, el tipo de administración de la cuenta (si es de terceros, inversión, propia o de garantía), el estado de la cuenta ya sea activo o inactivo, el nombre del titular o de los titulares, el número de documento de Identidad y además los datos de los beneficiarios como son el nombre, parentesco y el porcentaje de los valores que le correspondería en un momento dado.

### **1.3.3 Ventajas de la Desmaterialización.**

Entre las ventajas que la desmaterialización ofrece están:

- Seguridad y velocidad en la transmisión de datos; la cual consiste en la utilización de sistemas modernos computarizados a través de los cuales los asientos electrónicos se encuentran representadas en anotaciones electrónicas en cuenta en un sistema de información de alta seguridad; CEDEVAL dispone de un sistema de seguridad en sus instalaciones y de la información contenida en los registros bajo su cargo para evitar la pérdida de información, dichos sistemas incorporan copias de respaldo, controles de acceso a la información contenida en los registros y a otra información de carácter reservado; de modo que únicamente

accedan a ellas personas autorizadas tal como lo establece el Artículo 51 del Reglamento General Interno de CEDEVAL, denominado en adelante el reglamento, además cuenta con planes para recuperar datos con la mayor rapidez posible, de modo que no afecte el normal desenvolvimiento del mercado.

- Ahorro directo en el costo de emisión y manejo de valores, al asumir CEDEVAL el manejo de los valores, se reducen sustancialmente los costos administrativos de los participantes, igualmente al eliminarse los riesgos implícitos en la manipulación de los valores físicos, los participantes se benefician en el corto plazo en la disminución y en las primas de seguros que amparan dichos riesgos, además registrada la transacción en el sistema de información de CEDEVAL, se acredita de inmediato la cuenta del participante comprador, perfeccionándose la operación, mientras que en el manejo físico de valores las transacciones quedan pendientes hasta que se concrete la presentación del título valor, por lo que ocasiona multas e introduce incertidumbre, incrementando el riesgo de incumplimiento de la obligación.
- Eliminación de inventarios físicos de valores. Las transacciones sobre valores no requieren de la entrega física, por cuanto ello se produce mediante registros automatizados en CEDEVAL, lo cual elimina todos los riesgos implícitos en el transporte y manipulación de los mismos, mientras que en los valores físicos, se requiere de la entrega material del mismo implicando riesgo en el transporte y manipulación de estos.
- Disminución de tiempo en la liquidación de transacciones y entrega de valores; CEDEVAL establece mecanismos y procedimientos para hacer cumplir de manera rápida las obligaciones de índole económicas, tal servicio consiste en la realización de transferencias electrónicas entre cuentas originadas por operaciones realizadas a través de la bolsa de valores, con el propósito de facilitar y asegurar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por los

participantes, además concluye las operaciones mediante la transferencia definitiva de los valores y de los fondos entre el comprador y el vendedor.

- Minimización de costos en concepto de custodia (bóvedas, pólizas de seguros, etc.), implica una disminución cuantitativamente de los seguros en el manejo de los valores ya que su transferencia, transporte, cobro de derechos patrimoniales y procesos de reposición significan un costo administrativo y cuantioso para los participantes, pero con la desmaterialización se minimizan sustancialmente dichos costos.
- Disminuye el riesgo de pérdida, falsificación o hurto de valores. A través de la utilización de sistemas computarizados se evita la pérdida, extravío y hurto de un título valor evitando que se inicie el proceso legal de reposición de títulos valores establecido en el art. 930 al 944 C.Com. en el que dicho trámite implica tiempo y costo para el titular.

#### **1.3.4 Discusión doctrinaria respecto a la naturaleza y régimen aplicable a los valores representados mediante anotaciones en cuenta.**

En este apartado se detalla una de las interrogantes jurídicas frente a la llamada “desmaterialización” de los títulos valores, particularmente, cuando esta se produce de manera total, es decir, prescindiendo de forma absoluta del soporte documental a base de papel, específicamente si la teoría de los títulos valores resiste esta innovación, de ser innecesario el soporte físico, por lo que se hace una discusión doctrinaria acerca de la naturaleza y régimen aplicable a los valores representados mediante anotaciones en cuenta.

Sobre el particular, existen dos posiciones en relación con el tema.

La primera posición, trata de una supresión total del soporte mismo del valor, una desincorporación del derecho antes materializado en un documento; por tanto de ser así el concepto de títulos valores cambiaría por el de “derechos valores”, es decir, que para quienes defienden dicha postura, en los valores representados mediante anotaciones en cuenta el derecho no se encuentra incorporado a soporte alguno, siendo por lo mismo un concepto distinto, alternativo o sustituto del título valor al que no se le aplicaría el mismo régimen jurídico, sino una regulación propia y específica que siga manteniendo las exigencias de seguridad del tráfico jurídico y la protección para los nuevos adquirentes.

No obstante, admiten que esta nueva construcción jurídica puede ser interpretada y complementada acudiendo por analogía al régimen de los títulos valores tradicionales.

Fundamentan esta posibilidad de remisión analógica la coincidencia funcional de los valores representados mediante anotaciones en cuenta con los títulos valores tradicionales, que no es otra que facilitar la agilidad y seguridad en el tráfico jurídico mercantil.

Así, para Luís de Angulo Rodríguez, quien acoge esta primera posición, indica que en su sentir “la desmaterialización de los títulos valores determinaría que el derecho no tenga que materializarse, que sea en sí mismo un valor, un “derecho valor” y que tenga un específico régimen jurídico, no simple modificación accidental del propio de los títulos valores, si no uno nuevo que, regulado sobre bases nuevas de emisión, circulación y ejercicio de los derechos que ya no se incorporan al título, siga manteniendo las exigencias de seguridad del tráfico jurídico y especial protección a los sucesivos adquirentes en cuanto acreedores”<sup>32</sup> Para este autor la desmaterialización implica que el derecho valor tal y como él lo llama no se materialice, es decir que no se

---

<sup>32</sup> [http://www.Latinbanking.com/memoriasderechobancario\\_2003/titulos\\_valores\\_electronicos.pdf](http://www.Latinbanking.com/memoriasderechobancario_2003/titulos_valores_electronicos.pdf). Consultado el 10- 05- 04.

transforme en valor físico posteriormente y que además tenga su propia regulación jurídica.

La segunda posición consiste en considerar que tan sólo debe entenderse que “la desmaterialización o representación de los valores mediante anotaciones en cuenta representa la sustitución del soporte documental por otro soporte mas moderno y ágil como lo es el asiento contable sistematizado con el propósito de agilizar su negociación”<sup>33</sup>. Es decir que consideran que simplemente se sustituye el soporte físico por un sistema electrónico a fin de darle mayor prontitud y velocidad a las negociaciones bursátiles, así podría seguirse considerando que el derecho continúa incorporado a un nuevo soporte, en este caso documento informático, siéndole aplicable, aunque con algunos ajustes y variaciones, el régimen jurídico propio de los títulos valores tradicionales. Quienes son partidarios de dicha posición, consideran que los principios orientadores de los títulos valores deben ser predicables a aquellos desmaterializados, con lo cual se aseguraría una tutela normativa equivalente. La actividad del jurista que defiende esta posición doctrinaria, es entrar a definir que principios persisten y cuales deben ser redefinidos.

Andres Recalde Castells, refiere que “para analizar la desmaterialización de los títulos valores, se debe tomar en consideración que las exigencias de tutela del tráfico a las que respondían los principios informadores de los mismos sigan estando presentes”<sup>34</sup>; lo cual indica que para este autor debe existir la realización de una mera desmaterialización, es decir, una transformación alternativa del soporte documental al que venia incorporado el derecho sin que ello afecte el alcance de la tutela normativa del adquirente y en definitiva, la circulación de la riqueza mundial; por tanto el derecho ya no vendría incorporado en el papel, pero el régimen y propiedades que caracterizan a los

---

<sup>33</sup> Idem. Pág.11

<sup>34</sup> Idem. Pág. 12

títulos valores continuarían siendo referibles a los que se denominarían nuevos “derechos valores”.

Se advierte que las dos posiciones señaladas son coincidentes, aunque por diversas vías, en la necesidad de que el régimen jurídico aplicable a los valores representados mediante anotaciones en cuenta garantice la seguridad y agilidad en el tráfico jurídico mercantil y asegure la debida tutela a los adquirentes.

En El Salvador, la posición que se adopta sobre la naturaleza y régimen aplicable a los valores representados mediante anotaciones en cuenta es la segunda, ya que al sustituir el soporte físico por un sistema electrónico moderno y ágil como lo son las Anotaciones en Cuenta, se le da mayor prontitud y velocidad a las negociaciones bursátiles; dicho sistema electrónico es un documento informático al que le es aplicable con algunas variaciones el régimen jurídico propio de los títulos valores tradicionales. Tal es así que las Anotaciones en Cuenta reguladas en la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta adoptan los principios jurídicos propios de los títulos valores; los cuales se analizan en el siguiente apartado.

### **1.3.5 Principios Jurídicos de los Valores Anotados en Cuenta.**

**Legitimación:** según el Código de Comercio en el art. 629 el tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para hacer valer el derecho que en él se consigna, es decir que se encuentra legitimado para ejercer el derecho en el título incorporado quien lo haya adquirido conforme a la ley debiendo exhibirlo.

Respecto de los valores representados mediante anotaciones en cuenta, este principio de la legitimación, vendría a sustituirse por el de “legitimación por inscripción registral”.

Lo anterior se establece en el Art. 38 de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta en la cual indica que “Se presume legítimo titular de un valor anotado, quien figura en el Registro de Cuentas de Valores...”<sup>35</sup>

En consecuencia el legítimo titular, podrá exigir a la entidad emisora que realice a su favor las prestaciones del valor representado por anotaciones en cuenta.

La forma de acreditar la legitimación, en materia de valores anotados en cuenta, igualmente se redefine, en la medida en que ello se realiza mediante la exhibición de certificados o constancias no negociables emitidas por la entidad depositaria ello se encuentra establecido en el Art. 43 Ley de Anotaciones Electrónicas.

Estas constancias o certificados no negociables no son constitutivas del derecho, teniendo un carácter eminentemente probatorio ya que el referido artículo indica que “... Las constancias tendrán como único efecto legitimar a su titular para que ejerza los derechos que los valores anotados le confieren”<sup>36</sup>. Y en su inciso último refiere: “Estas constancias no conferirán más derechos que los relativos a la legitimación”<sup>37</sup>.

Es de anotar que los depositantes pueden encomendar a la entidad depositaria, en su función de administración de valores, el ejercicio de los derechos patrimoniales derivados de los valores anotados en cuenta.

Los derechos sociales, por el contrario deben ser ejercidos directamente por los titulares de dichos valores mediante la exhibición de los certificados respectivos.

Lo anterior, tiene consecuencias tanto en relación con la legitimación activa como pasiva del derecho respecto del título o documento, este principio no es en absoluto operante.

---

<sup>35</sup> Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, Decreto Legislativo No. 742, Publicado en Diario Oficial No. 57 Tomo 354. 2002.

<sup>36</sup> Idem.

<sup>37</sup> Idem.

**Literalidad:** La literalidad indica que el derecho del acreedor y las obligaciones del deudor se miden por el contenido literal del documento, no por el querer subjetivo de los suscriptores. Tal como lo indica el art. 623 C. Com.

La literalidad viene dada por la escritura de otorgamiento de la emisión de las anotaciones, en las que constan los datos relativos al contenido del derecho de los valores. En cuanto al título físico guardado en las bodegas de la entidad depositaria, se rompe, por cuanto en el mismo no constan las transferencias posteriores a su depósito, ni los pagos parciales de capital e intereses.

La literalidad se establece en el art. 30 inc. 2 LAEVC. al referirse: “El texto literal del asiento de una emisión de valores anotados existente en dicho registro, determina el alcance y modalidades de los derechos y obligaciones del emisor”<sup>38</sup>, esto en relación al art. 37 de la referida Ley, al referirse: “El Registro Electrónico de Cuentas de Valores es un registro contable. Estará formado por las cuentas de depósito de valores que los depositantes tengan abiertas en la Depositaria.

La validez de los actos que afecten la eficacia de los valores anotados, requiere que consten precisamente en ese registro, salvo disposición legal en contrario. En consecuencia, los gravámenes, afectaciones y demás actos jurídicos que recaigan sobre los valores anotados, deberán ser inscritos en dicho registro para que surtan efectos”<sup>39</sup>. En relación con dicho artículo se halla el art. 36 del mismo cuerpo normativo en el cual establece que los embargos deben inscribirse en el registro de cuentas de valores, de igual manera las prendas que se constituyan sobre valores anotados en cuenta deberá inscribirse en el Registro de Cuentas de Valores el contrato de gravamen otorgado ante notario en el que se constituye la prenda art. 41 LAEVC <sup>40</sup>.

---

<sup>38</sup> Idem. Art. 30

<sup>39</sup> Idem. Art. 37

<sup>40</sup> Idem. Art. 41

En el Registro Electrónico de Cuentas de Valores se reflejan las características del título de que se trate y en tal sentido, conservan la literalidad del mismo.

Así mismo, dado que las transferencias y la constitución de prendas y embargos, se realizan afectando los registros, se puede afirmar que los derechos y obligaciones se miden por el tenor literal de dichos registros.

### **La autonomía:**

La autonomía es un fenómeno en virtud del cual cada titular del derecho lo adquiere como propio, siendo distinto e independiente del que tenía o podría tener quien le transfirió el título, por lo cual frente quien sea tenedor de buena fe, no pueden oponerse circunstancias derivadas de relaciones jurídicas en las cuales no haya intervenido. Tal como lo establece el art. 623 C.Com

Así mismo, la obligación adquirida por el suscriptor del título, podrá serle exigida con independencia de la situación de los demás suscriptores, de forma tal que ninguno puede verse beneficiado de las excepciones que puedan proponer los demás. Con respecto a los valores desmaterializados esta característica se demuestra en las anotaciones en cuenta que se efectúa mediante los asientos de los registros de CEDEVAL, los cuales están sujetos a reglas de autonomía. Art. 11 LAEVC.

### **Incorporación:**

El principio de la incorporación indica que derecho y título forman un todo, de cierto que el primero no puede ejercitarse sin el segundo. Art. 623 C.Com.

De ahí que el esquema tradicional de los títulos valores los someta al derecho de las cosas muebles, del cual se deriva la exigencia de la posesión y presentación de los títulos para el ejercicio del derecho o para su tradición, en concordancia con el régimen general conforme al cual en la transmisión de los derechos reales se exige título y modo.

Respecto de los títulos representados mediante anotaciones en cuenta en un escenario de supresión total del soporte de papel, la aplicabilidad de este principio depende en muy buena parte de la teoría que sobre el particular se adopte.

En efecto, para quienes el fenómeno de la desmaterialización involucra la supresión total de soporte documental, produciéndose una verdadera desincorporación del derecho respecto del título o documento, este principio no es en absoluto operante.

Por el contrario, para los que consideran que este fenómeno tan sólo involucra una sustitución del soporte material de los títulos valores, un reemplazo del soporte cartular del instrumento que tradicionalmente está constituido por una base de papel, por otro de carácter informático o electrónico, este principio continuaría siendo predicable de los títulos representados mediante anotaciones en cuenta.

Nuestra legislación adopta la teoría, en la que el derecho vendría incorporado en un documento electrónico o informático, con sus especiales particularidades y características, que indiscutiblemente revisten diferencias con el instrumento soporte clásico de los títulos valores. Arts. 1 y 2 lit. c de la LAEVC.

## **1.4 VALORES ELECTRONICOS**

### **1.4.1 Características de los valores representados en anotaciones en cuenta**

**Son negociables**

Se negocian en la Bolsa de Valores, pero para esto es necesario que estén representados en anotaciones en cuenta.

La base legal de esta característica es el art. 1 de la LAEVC que expresa: “Las anotaciones electrónicas en cuenta representan valores negociables...”, “La representación por medio de anotaciones electrónicas en cuenta es obligatoria para los valores negociables en bolsa”

La existencia de sistemas electrónicos ha abierto una brecha al Mercado de valores en El Salvador los cuales permiten el encuentro entre oferentes y demandantes de recursos financieros, estableciendo precios, y es a través de la Bolsa de Valores que se negocian valores de deuda corporativa, deuda pública, acciones, Eurobonos, reporto, y otros.

Actualmente la Bolsa de Valores realiza a diario sesiones de negociación para que las Casas de Corredores de Bolsa puedan ejecutar las órdenes dadas por sus clientes. Según información de la Bolsa de Valores, ésta cuenta con dos sistemas de Negociación: Negociación Electrónica y Negociación a Viva Voz.

La Sesión de Negociación Electrónica se desarrolla diariamente a través del Sistema Electrónico **SIBE** (Sistema de Interconexión Bursátil Español), que permite a los usuarios ingresar sus órdenes de operación desde computadoras terminales instaladas en cada una de las Casas de Corredores de Bolsa.

Bajo este sistema se negocian los mercados Primario y Secundario (de Deuda y de Acciones). Para el Mercado Primario la sesión dura de las 9:15 a las 9:30 a.m., el Mercado Secundario opera desde las 8:30 a.m. hasta las 3:30 p.m.

En este tipo de negociación, existen tres tipos de usuarios:

**Usuario Administrador:** Únicamente es para funcionarios de la Bolsa que administran el sistema a través de la creación y alimentación de los datos e información de las empresas, usuarios, claves, emisiones y demás, proporcionando de esta forma el mantenimiento adecuado al sistema.

**Usuario Operador:** Usuario reservado para los Agentes Corredores de Bolsa debidamente autorizados a operar en este sistema. Permite ingresar órdenes (o posturas) de compra/venta al sistema de acuerdo a las instrucciones de los clientes.

**Usuario de Consulta:** Usuario únicamente para monitoreo y consulta de las órdenes (o posturas) de compra/venta existentes en el mercado. Este tipo de Usuario NO puede ingresar órdenes ni darle mantenimiento al Sistema.

Una vez que los Agentes Corredores de Bolsa han ingresado al sistema las órdenes (o posturas) de compra/venta en representación de sus clientes, pueden darse dos situaciones:

1) Se efectúa un calce automático, es decir, si al momento de ingresar una orden ya sea de compra o de venta el sistema encuentra otra orden que cumpla con las condiciones (título, precio, monto), éste automáticamente cierra la operación. Posteriormente se generan las hojas de liquidación para el Comprador y el Vendedor.

2) Si el sistema no encuentra otra orden que cumpla con las condiciones, entonces esta orden es mostrada a todo el mercado, con el fin de encontrar una contrapartida para tal operación.

Las operaciones se cierran sobre la base de dos prioridades: **Mejor Precio** y **Hora de Llegada**. Esto quiere decir que en primer lugar se va a cerrar la orden que tenga el mejor precio, y si hay dos o más órdenes con igual precio, el sistema cerrará la orden que se haya ingresado primero al sistema.

Actualmente las instituciones que tienen acceso a este sistema de negociación son: la Bolsa de Valores, las Casas de Corredores de Bolsa, la Superintendencia de Valores y las Administradoras de Pensiones (estos dos últimos entes pueden acceder únicamente como usuarios de Consulta).

**Negociación a Viva Voz:** Esta negociación se desarrolla diariamente en las instalaciones de la Bolsa, en el horario de 10:00 a 11:15 a.m. Únicamente se efectúan las operaciones de reporto. Se espera que prontamente las operaciones de reporto se automaticen a través de un sistema de negociación que la Gerencia de Tecnología de Información de la Bolsa de Valores está desarrollando.

Participan únicamente las personas que se detallan a continuación:

**Funcionarios de la Bolsa:** Se encargan de presentar al mercado las diversas operaciones, velando por el cumplimiento de las leyes, reglamentos, instructivos y circulares que apliquen. Existe un Director del Corro, quien es la máxima autoridad y es quien dirige la sesión de Negociación.

**Agentes Corredores de Bolsa:** Las Casas de Corredores actuarán en el mercado bursátil por medio de sus Corredores de Bolsa autorizados, quienes tendrán la obligación de cumplir con las siguientes normas de orden y disciplina:

En la negociación de operaciones de reporto, los Corredores de Bolsa tienen la obligación de llenar un contrato de operación que es el comprobante que compila los principales datos de la operación bursátil, tales como: fecha de operación, tipo de operación, valores reportados y sus características, cuenta en que están depositados, rendimiento que paga la operación, Agentes Corredores que intervinieron, etc.

Una vez llenos, estos contratos se entregan a los representantes de la Bolsa de Valores, quienes se encargan de ingresar dichos contratos en un sistema diseñado

especialmente para proyectarlos en pantallas que se encuentran a la vista de todos los participantes, y se procede a la subasta pública. Al momento que se ingresan los contratos al sistema, se valida la siguiente información:

- Que las Casas de Corredores de Bolsa y los Agentes Corredores que sean partícipes de la operación estén activos.
- Que las Casas de Corredores de Bolsa participantes estén autorizadas para ocupar las cuentas en CEDEVVAL, donde estarán depositados los valores, sujetos de la negociación, el día en que será liquidada la operación.
- Que el saldo, del valor negociado, en las cuentas antes mencionadas sea mayor que cero.

Una vez dicha información se ha verificado, los representantes de la Bolsa de Valores proyectan los contratos en las pantallas que se han dispuesto para dicho efecto. En estas últimas se visualizan los siguientes datos: Código de valor y su serie, días al vencimiento del valor, tasa nominal vigente, valor nominal del valor, múltiplos de partición de las operaciones, rendimiento, Precio al que se está negociando, número de contrato

Esta información es expuesta a subasta pública, durante un periodo de 10 segundos, o dependiendo de lo que el Director juzgue necesario (el tiempo de exposición puede aumentar o disminuir dependiendo de las circunstancias del momento). Si luego de este periodo ningún Agente Corredor, que no haya sido participe en la elaboración de la Boleta o contrato, muestra interés en cualquiera de los contratos expuestos, los mismos se dan por cerrados. En el caso contrario, la operación en cuestión se somete a una puja, y luego los Agentes de Corredores involucrados en la misma deben pasar una nueva boleta con las nuevas condiciones del contrato.

### **Desmaterializados**

Son valores representados por medio de una anotación en cuenta.

El art. 1 inc.2 de LAEVC expresa: “Los valores desmaterializados o anotados, al igual que los títulos valores, son una especie de valor”.

### **Fungibles.**

El art. 14 de la LAEVC refiere: “Los valores representados mediante anotaciones en cuenta son fungibles entre sí cuando corresponden a una misma emisión y tienen las mismas características”<sup>41</sup>. Se entiende la fungibilidad por la relación de equivalencia entre dos cosas, en virtud de la cual una puede cumplir la función de la otra. Así en el conjunto de valores que se negocian en la bolsa estos, deben de proceder de un mismo emisor y ser homogéneos entre sí por formar parte de una misma operación financiera ó que respondan a una misma unidad de propósito.

### **Irreversibles**

Indica que una vez se haya dado la transferencia entre cuentas el valor no puede volver a su estado anterior.

Art. 7 LAEVC “La representación de valores por medio de anotaciones en cuenta es irreversible, salvo, en los casos establecidos por esta ley”.

Dicho artículo se complementa con lo dispuesto en el art. 13 inc. 3 de la referida ley el cual establece: “Las transferencias entre cuentas podrán revertirse cuando sean

---

<sup>41</sup> Idem. Art. 14

efectuadas con base en instrucciones erróneas o inválidas, pero nunca en perjuicio de terceros de buena fe”

Lo anterior indica que no obstante que los valores representados por anotaciones en cuenta son irreversibles, podrán revertirse si las transferencias entre cuentas se han efectuado de manera errónea o inválida, pero ello nunca perjudicará a terceros que hayan adquirido valores de buena fe.

### **Irreivindicables**

Los valores anotados en cuenta no se pueden reivindicar, es decir que el que se considere con derecho del valor no puede recuperarlo una vez otra persona haya adquirido de buena fe dicho valor, aunque la venta del valor haya sido dolosamente.

Esta característica se haya establecida en el art. 13 de la Ley de Anotaciones Electrónicas.

### **Inembargables**

Los valores anotados en cuenta no podrán ser embargados tal como lo dispone el art. 34 LAEVC el cual dice: “Los valores que la depositaria tenga en administración y el resultado del ejercicio de los derechos inherentes a los mismos, no podrán ser embargados en ningún caso por obligaciones de la depositaria.

La depositaria no podrá ejercer acto alguno de disposición sobre los valores que tenga en administración, sino únicamente los que sean propios del mandato de administración que desempeña”.

Lo anterior indica que los valores que sean administrados por la Depositaria, no podrán ser embargados por acreedores de ésta, es decir que la inembargabilidad es, con

respecto a los acreedores de la Depositaria, pero esto no indica que no puedan ser embargados por los acreedores de los clientes.

En los casos de quiebra de la entidad depositaria, esta no podrá disponer de ningún valor que tenga en administración, es decir no podrá darlos en garantía con fines propios, si no únicamente los que estén establecidos en el convenio de Administración celebrado entre la depositaria y el participante directo.

## CAPITULO II

### 2.1. EL ENDOSO EN ADMINISTRACIÓN

#### 2.1.1 Generalidades

La industria bursátil ha sufrido cambios que han llevado a debilitar los mecanismos que se han venido utilizando para la comercialización de los títulos valores, convertidos actualmente en valores, originando un riesgo sistemático en los mercados internacionales y evidenciando el incumplimiento de obligaciones que se desprenden de los valores a fin de que estos sean compensados y liquidados en forma ágil y oportuna.

Este desarrollo industrial impulsó la necesidad de implementar medidas correctivas, orientadas a que los sistemas de compensación y liquidación se volvieran más eficientes y lograr, al mismo tiempo, minimizar los riesgos inherentes a las operaciones bursátiles, es así que como respuesta a esta problemática, en marzo de 1989, el grupo de los 30 (G30) emitió nueve recomendaciones referentes a la compensación y liquidación de valores, entre las cuales la tercera se refiere a que “cada país debería contar con un efectivo depósito centralizado de valores para 1992, altamente desarrollado, organizado y administrando de manera de fomentar la más amplia participación posible del sector. El depósito debe ser capaz de compensar y liquidar operaciones, organizar la custodia, brindar información sobre emisores, procesar el pago de intereses y derechos de los valores depositados”<sup>42</sup>. Es así como de conformidad a lo investigado, este desarrollo de centros depositarios también se observa en la región centroamericana incluyendo a El Salvador, en donde en 1994 se fundó un Centro Depositario, como Sociedad Anónima, denominada Central de Depósito de Valores (CEDEVVAL), la cual inició sus actividades en 1998 después de pasar por un proceso de legalización y autorización por parte de la Superintendencia de Valores.

---

<sup>42</sup> <http://www.bves.com.sv/cedeval/articulos.htm>. Importancia de las Centrales de depósito de Valores como Entidades de la Industria Bursatil.

El Salvador a la vanguardia del desarrollo de la Industria Bursátil implementa medidas a fin de adecuar la legislación al nuevo sistema, considerando que las Bolsas de Valores y las Centrales de Depósito y Custodia de Valores, para poder operar eficientemente y con seguridad, deben pasar del sistema tradicional de negociación de valores al sistema por medios electrónicos, tomando en cuenta además que para modernizar el mercado de valores en El Salvador y lograr una mayor proyección ante los inversionistas Salvadoreños y extranjeros, se hace necesario que con base a los principios constitucionales, se promulgue una ley que garantice la Libertad de contratación a través de medios electrónicos. Tomando en cuenta que en la Ley del Mercado de valores existe regulación mínima sobre las mencionadas operaciones, surge como resultado la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta (LAEVC) en febrero del año 2002, a la que en esta investigación se hace referencia, por establecerse en esta ley la figura de la desmaterialización, la cual se hace necesaria para el desarrollo del endoso en administración, el que se desarrollará a continuación.

### **2.1.2 Concepto**

El Endoso en Administración, consiste en la transferencia de valores nominativos o a la orden, por el depositante a favor de una Central Depositaria, a fin de que sean administrados por esta hasta el momento en que dichos valores sean retirados de la Central.

El Endoso se realiza a través del sistema de anotaciones en cuenta, que es un sistema contable que permite la transferencia de valores sin necesidad de movimientos físicos de estos, ya que a través de la desmaterialización, los valores físicos han sido eliminados, para sustituirlos por valores representados por anotaciones en cuenta, dentro de un sistema electrónico. La desmaterialización es obligatoria para valores negociables en bolsa a fin de agilizar y garantizar la seguridad y la eficiencia en el manejo de los

valores, tal y como lo establece el Art. 2 en su lit. h) de la LAEVC en la “desincorporación de títulos valores”<sup>43</sup>.

La figura del endoso en administración se encontraba establecida en el art. 79-A de la Ley del Mercado de Valores en el que se establecía lo siguiente “ cuando se depositen valores nominativos y a la orden, los títulos que los representen deberán ser endosados en administración por el depositante en favor de la depositaria” <sup>44</sup>, tal artículo ha sido derogado por el art. 74 de la LAEVC; regulándose actualmente la figura en el Art. 18 y 19 LAEVC, ya que en el primero se establece que previo a su negociación en mercado primario, los valores deben entregarse a la depositaria en administración. Por tanto, es importante enunciar que en el Art. 19 LAEVC, se regulan las formas en las que el depósito de valores en administración se podrá hacer, siendo una de ellas el Endoso en Administración describiéndolo tal y como a continuación se especifica: “el depósito de valores en administración se podrá hacer en la siguiente forma: a) por medio de endoso en administración del macrotítulo. En este caso, la depositaria irá haciendo las deducciones parciales procedentes conforme se efectúen las colocaciones, acreditando a las cuentas de sus clientes los valores negociados; b) por medio de la entrega de un testimonio de la escritura de emisión, expedido por el notario a favor de la entidad depositaria. En la escritura deberá establecerse que la emisión de valores estará representada por medio de anotaciones en cuenta y que será entregada en depósito y administración a una sociedad especializada en el depósito y la custodia de valores; c) mediante la simple entrega de los títulos, si son al portador, y en caso que sean nominativos o a la orden, mediante su ‘endoso en administración’, hecho por el legítimo titular a favor de la depositaria”<sup>45</sup>.

---

<sup>43</sup> Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, Decreto Legislativo No. 742, Publicado en Diálogo Oficial No. 57 Tomo 354. 2002.

<sup>44</sup> Idem. Art. 74-A

<sup>45</sup> Idem. Art. 19

En dicho artículo se establece además que en caso de retiro de títulos valores, la depositaria estará legitimada para endosarlos en propiedad a favor del nuevo titular o para entregárselos; en este caso, cesarán los efectos del endoso en administración y volverán a ser objeto de las Leyes mercantiles generales y demás aplicables. Este endoso estará sujeto siempre a la cláusula “sin mi responsabilidad”

El depósito a que se refiere el literal a) del Art. 19 LAEVC, se constituirá mediante la entrega de los valores a la institución para el depósito de valores, la que abrirá cuentas a favor de los depositantes.

Constituido el depósito, la transferencia de los valores depositados se hará por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución depositaria, Art. 79 inc. 2 LMV. sin que sea necesario la entrega material de los documentos ni su anotación en los títulos, o en su caso, en el registro de sus emisores.

Por tanto el Endoso en Administración se realiza a través de dos formas: la primera a través del endoso en administración del macrotítulo y la segunda cuando se trate de títulos nominativos (acciones) ó a la orden (bonos emitidos por sociedades), tratándose de valores nominativos, los títulos que los representan deberán ser endosados en administración a la institución. Este tipo de endoso tendrá como única finalidad justificar la tenencia de los valores, el ejercicio de las funciones mencionadas para el depósito de valores y legitimar a las propias instituciones para llevar a cabo el endoso en administración, sin constituir en su favor ningún derecho distinto a los expresamente consignados en el mismo. Según el Manual de Operaciones de CEDEVAL, los valores a la orden o nominativos que se depositan deben ser endosados en Administración, aquellos que se depositan solamente para custodia, no es necesario que se entreguen endosados en administración y estarán registrados en una cuenta de simple custodia en bóveda.

Cuando los valores nominativos que han sido endosados en administración a favor de la Depositaria, dejen de estar depositados en las Instituciones para el Depósito de Valores, cesarán los efectos del endoso en administración, debiendo la institución depositaria endosarlos, sin su responsabilidad, al depositante que solicite su devolución.

### **2.1.3 Naturaleza Jurídica**

El Endoso en administración es una figura jurídica relativamente nueva consistente en la transferencia de valores por el depositante a favor de una Central depositaria para que esta los administre, la naturaleza Jurídica de este no está expresamente determinada, pero por ser un acto en el que debe mediar un convenio celebrado entre la depositaria y el participante directo, es considerado en esta investigación como un mandato, figura que según el Artículo 1875 C.C es “un contrato en que una persona confía la gestión de uno o más negocios a otra, que se hace cargo de ellos por cuenta y riesgo de la primera”, por consiguiente en comparación al Endoso en Administración, para que éste exista deberá mediar un convenio que consiste en un contrato general de servicios, ó un contrato de depósito de emisiones de valores, (ver anexo 1 y 2) en donde el cliente a través de un participante directo, le encarga a CEDEVAL que le administre los valores a depositar. Dicha Institución es facultada por la ley en el Art. 18 de la LAEVC, para que los títulos sean endosados en administración a favor de ella, estableciéndose en este artículo que: “previo a su negociación en mercado primario los valores deben entregarse a la depositaria a la administración”, por lo tanto se autoriza a ella para que pueda ejercer los derechos y obligaciones que de los valores se deriven, y es ahí cuando el depositante coloca a la Depositaria en su lugar.

Es importante hacer énfasis que la forma cambiaria de transferir los Valores en el Endoso en Administración es en forma electrónica ya que es una figura que consta en anotaciones en cuenta; Art.11 LAEVC “Los traspasos de los valores representados por

anotaciones en cuenta se efectuaran por medio de transferencias contables, mediante asientos en los registros de la depositaria y que sin mas requisitos será plena, cambiaria y sujeta a reglas de autonomía”, las anotaciones en cuenta son notas contables efectuadas en un Registro electrónico de cuentas de valores que lleva la Depositaria, las cuales constituyen la existencia de los valores desmaterializados, así como las obligaciones de su emisor y de los Derechos de su legítimo propietario.

Por tanto el Endoso en administración jurídicamente es un mandato a favor de CEDEVAL para que administre Valores en Forma Electrónica.

#### **2.1.4 Títulos Susceptibles de ser endosados en Administración.**

En materia económica un mercado es el lugar ó área donde se reúnen compradores y vendedores para realizar operaciones de intercambio. Los mercados Financieros pueden ser : mercados monetarios, mercado de capitales ó de valores. Los mercados monetarios están integrados por las Instituciones financieras, que proporcionan el mecanismo para transferir ó distribuir capitales de la masa de ahorradores hacia los demandantes (prestatarios). De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, todo valor que sea objeto de oferta pública, así como los emisores de los mismos, deberán estar Inscritos en una Bolsa de Valores, la que a su vez deberá asentarlos en el registro Público Bursátil de la Superintendencia de Valores (Art. 3 , Ley del Mercado de Valores), así para tales efectos participan en el Mercado de Valores en El salvador, Instituciones como Centrales de Valores: que realizan la custodia y liquidación de las operaciones bursátiles, esto con el fin de reducir los riesgos de la transacción, así como aumentar la confianza en el sistema.

Entre los Títulos que se negocian en el Mercado de Valores Salvadoreño están: Certificados de Inversión, Bonos u obligaciones negociables, Acciones, Reporto, Letras de cambio Bursátiles, Letras del tesoro y otros.

- **Certificados de Inversión:** Es un Título Valor utilizado por los Emisores como instrumento financiero de captación de recursos, comprometiéndose estos a realizar pagos de intereses y a devolver el importe total de la deuda de acuerdo a las características de la emisión, por su forma de circulación pueden ser: a la orden: son emitidos a nombre de una persona determinada y son transferidos mediante endoso; Nominativos: son emitidos a nombre de una persona determinada. Su transferencia requiere que exista endoso y que la empresa registre al nuevo propietario. El resguardo de los títulos los realiza CEDEVAL quien custodia los valores que intervienen en la operación, requiriéndose que se encuentren depositados en administración 24 horas antes de su negociación.
  
- **Bonos:** Regulados en el artículo 677 del C.Com. los cuales se describen como “títulos valores representativos de la participación individual de sus tenedores, en un crédito colectivo a cargo del emisor”<sup>46</sup>, es decir que se emiten en serie y son a la vez de participación y de crédito: son de participación por cuanto implican para su tenedor derechos y obligaciones derivados de formar parte de la colectividad de acreedores; son títulos valores de crédito porque las prestaciones que incorporan en lo fundamental dan derecho a recibir pagos. Los bonos del Banco Central son emitidos por el Banco Central de Reserva de El Salvador con el fin de realizar un manejo eficiente de los flujos de fondos, son bonos de mediano plazo que pagan una tasa fija semestralmente; la custodia puede estar a cargo del BCR o de una Central de Depósitos de Valores autorizada (CEDEVAL).
  
- **Acciones:** es el documento necesario para reclamar los derechos que incorpora, tales como: el derecho al accionista a su participación en las juntas generales, en la que cada acción le da derecho a un voto, así como el derecho que le da al tenedor a pedir a la Junta General que se reúna para la aprobación del balance,

---

<sup>46</sup> Código de Comercio 1999.

del estado de pérdidas y ganancias, y delibere y resuelva sobre la distribución de las utilidades que resultaren del mismo, Art. 160 y 165 C.Com. siendo imprescindible dicho documento para hacer valer, frente a la sociedad y a terceros, la calidad de accionista y todas las prerrogativas derivadas de ellas. Las acciones en la práctica es el título clásico de las especulaciones bursátiles. Reguladas en el capítulo VI, secciones A, B y C del Título II, Libro I y en general se le aplican los principios contenidos en los capítulos I, II, III y IV del título II Libro III del C. Com. .

- Reporto: “es una operación financiera a la cual se recurre cuando un inversionista, necesita efectivo, pero no desea deshacerse de sus inversiones financieras, se puede considerar como un préstamo de dinero garantizado por valores, o también puede catalogarse como una venta de valores temporal y que al final del plazo se recompra por el tenedor original.”<sup>47</sup>. Esta figura se encuentra regulado en las disposiciones 1159 a 1166 C Com. En el intervienen dos personas, reportador y reportado, este último es la persona que necesitando dinero y no deseando deshacerse de sus títulos valores los vende temporalmente al reportador con pacto de recompra. Es decir con la obligación de readquirirlo en el plazo que se convenga, el cual puede ser desde 2 hasta 45 días. Al final del plazo pactado, el inversionista (reportador) recibirá capital más la tasa de intereses convenida, se pueden reportar tanto los títulos de renta fija como las acciones.

Reporto con acciones: solo podrán efectuarse operaciones de reporto con acciones que sean de oferta pública ya sea que se representen por medio de títulos valores o por medio de anotaciones en cuenta; “para la negociación de acciones en reporto es requisito indispensable que los valores estén depositados en

---

<sup>47</sup> <http://www.bves.com.sv/cedeval/mundodeinversiones.htm>.

CEDEVAL”<sup>48</sup>. El resguardo lo realiza CEDEVAL, requiriéndose que se encuentre depositado en administración con 24 horas antes de su negociación.

- Letras de cambio bursátiles. Son valores de deuda o crédito individuales emitidos por bancos inscritos como emisores y respaldadas por letras de cambio corrientes de empresas industriales, comerciales y/o de servicios; el resguardo lo realiza CEDEVAL quien custodia los valores que intervienen en la operación, requiriéndose que se encuentren depositados en administración con 24 horas antes de su negociación.
- Letras del tesoro: son certificados o títulos de crédito de corto plazo y al portador, en ellos se consigna la obligación del gobierno a pagar su valor nominal a la fecha de su vencimiento o en forma anticipada si el portador esta de acuerdo. La custodia puede estar a cargo del Banco Central de Reserva o de una Central de Depósitos de Valores autorizadas “CEDEVAL”.

### **2.1.5 Consecuencias Jurídicas del Endoso en administración.**

Es importante establecer que dentro de la estructura de la norma jurídica como juicio se establece que la consecuencia jurídica es un elemento de juicio, concepto que hace referencia a ciertos hechos de conducta que solo deberá tener lugar en el caso de haberse realizado el supuesto normativo, por lo que consecuencia jurídica “alude fundamentalmente a los derechos y deberes que nacen, se modifican o extinguen, con la realización del supuesto jurídico”

Lo anterior indica que toda norma jurídica encierra varios supuestos, cuya realización da nacimiento a las obligaciones y los derechos que las mismas normas imponen y otorgan.

---

<sup>48</sup> [http://www.bves.com.sv/cedeval/Portafolio de Productos.htm](http://www.bves.com.sv/cedeval/Portafolio%20de%20Productos.htm).

Eduardo García Maynez, en su libro *Introducción al Estudio del Derecho*, manifiesta que “las consecuencias jurídicas a que da origen la producción del supuesto pueden consistir en el nacimiento, la transmisión, la modificación o la extinción de facultades y obligaciones.”<sup>49</sup>

La Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta no establece de manera específica lo relativo a las consecuencias jurídicas del Endoso en Administración, solamente nos establece los efectos del depósito en administración, pero al hacer un análisis de lo que es el Depósito en Administración como una operación que realiza CEDEVAL en la que recibe toda clase de valores para su custodia y administración, determinamos que el depósito en administración se constituye a través del Endoso en Administración del macrotítulo y en caso de tratarse de títulos nominativos o a la orden a través del Endoso en Administración hecho por el legítimo titular a favor de la depositaria; es por ello que se señalan como las principales consecuencias jurídicas del Endoso en administración las establecidas en el art. 20 LAEVC. Que se detallan a continuación:

#### **A) Justifica la tenencia de los valores por la Depositaria.**

Tal tenencia es justificada a través del Contrato de Cuenta de Valores, que es un contrato de depósito celebrado entre CEDEVAL y un Participante directo o indirecto con intermediación del participante directo ó Casas de Corredores de Bolsa, teniendo como objeto la recepción de valores por parte de la depositaria con el propósito de que esta custodie y administre los derechos inherentes, o los mantenga registrados electrónicamente. Art. 2 lit. b) del Reglamento General Interno de CEDEVAL. En relación al Manual de Operaciones de CEDEVAL existe un Contrato de Depósito de

---

<sup>49</sup> García Maynes, Eduardo, “Introducción al estudio del Derecho, Editorial porrua 1998 1ª edición, Mexico, pag.172.

Valores en Cuenta Propia, mediante el cual a los participantes directos se les faculta para la apertura de cuentas para depositar valores propios, dicho contrato se perfecciona cuando el participante efectúa el primer depósito de valores en la cuenta que CEDEVAL abre a su favor la cual es inscrita en el Registro Electrónico de Cuenta de Valores. Art. 6 LAEVC. En relación con el art. 37 de la misma ley.

Existe además el Contrato de Depósito de Valores en Cuenta a nombre de terceros, en el que el participante directo actúa en calidad de mandatario, en nombre y representación de un tercero.

#### **B) Autoriza a la Depositaria para efectuar las transferencias entre cuentas.**

La transferencia de valores, consiste en el traslado de valores entre cuentas, como resultado de una instrucción expresa de los participantes, es decir que se refiere al cargo de los valores realizado a una cuenta de depósito, para abonarlos a otra cuenta.

El art. 31 del Reglamento General Interno de CEDEVAL, regula lo relativo a las distintas formas de transferencias entre cuentas.

La Depositaria es autorizada para efectuar las transferencias entre cuentas a través del participante directo (del que se hará referencia en el apartado “Participantes a los cuales CEDEVAL ofrece sus servicios”) siguiendo los formatos establecidos por CEDEVAL.

Cuando se dan transferencias de valores fuera de la bolsa “el participante directo presentará a la Depositaria el instrumento público otorgado en legal forma, la sentencia o la resolución que legitime al nuevo propietario para que proceda a efectuar la transferencia entre cuentas” art. 12 LAEVC.

Según el Manual de Operaciones de CEDEVAL<sup>50</sup> la transferencia de valores se realiza en concepto de:

#### 1. Cambio de cuenta entre participantes

Consiste en el traslado de valores de una cuenta de un participante hacia otra cuenta, como resultado de una instrucción expresa del titular de los valores, por medio de un participante directo.

- a) Para efectuar el traslado, el Participante Directo debe girar instrucciones de traslado a CEDEVAL;
- b) Toda instrucción debe especificar: tipo de traslado, número de cuenta origen, número de cuenta destino, identificación del valor; número de títulos, de ser físicos; monto y firma autorizada, (ver anexo 3).
- c) Cuando se concluye el proceso de verificación de la tenencia y disponibilidad de los valores, CEDEVAL procede a cargar y abonar las cuentas de los participantes.

#### 2. Registro de Garantías

Tiene el propósito de registrar en una cuenta especial (cuenta de garantía) todos aquellos valores que el titular de la cuenta ha recibido en garantía. Estos valores quedan restringidos para cualquier negociación en bolsa.

---

<sup>50</sup> Manual de Operaciones de la Central de Depósito de Valores, S.A de C.V, 1998, pág.66.

Los gravámenes y embargos que afecten los valores se inscriben en el Registro de Cuentas de Valores y se documentan en el Registro de depósito de Emisiones; esta inscripción ocasiona automáticamente la restricción e inmovilización de los valores, de tal forma que no se permite ningún tipo de operaciones con ellos hasta que los valores hayan sido liberados. Art. 36 LAEVC.

### 3. Transferencia a depositaria extranjera.

Se utiliza cuando un participante local entrega valores a una persona natural o jurídica, cliente de una depositaria extranjera con la que CEDEVAL ha firmado contrato de servicios de custodia y administración de valores. El traslado se da con valores cuyo registro de la emisión está en CEDEVAL e implica un cargo a la cuenta del Participante Directo local y un abono a la cuenta de la central extranjera.

La negociación de valores en el extranjero es facilitado por CEDEVAL a través de convenios sobre servicios de depósito de valores, celebrado entre CEDEVAL y una depositaria extranjera.

### 4. Transferencia por operaciones de compra y venta de valores.

#### a) Por operaciones de Mercado primario

##### 1. Mercado primario en una bolsa de valores

Se utiliza cuando los valores se han vendido por primera vez en el mercado y la operación se ha realizado en una bolsa de valores. El traslado se realiza de la cuenta del emisor a la cuenta del comprador.

##### 2. Mercado primario en ventanilla

CEDEVAL realiza traslado de valores de la cuenta del emisor a la cuenta del inversionista, en concepto de ventas que se realizan en la ventanilla del emisor.

El inversionista debe de tener abierta una cuenta en CEDEVAL, la cual es proporcionada al emisor al momento de realizar la compra de valores y este último a su vez debe entregarle un recibo como comprobante de la operación. El recibo deberá tener como mínimo tres copias: una para el emisor, una para el inversionista y la otra para CEDEVAL.

b) Por operaciones de Mercado secundario

Consiste en un traslado de valores que se realiza por una operación de bolsa, en la que el valor se ha vendido por segunda o más veces.

c) Por operaciones de reportos

Consiste en un traslado que se realiza cargando los valores vendidos con pacto de recompra, de la cuenta del reportado y abonándolos a la cuenta del reportador el día de liquidación de la operación. En la fecha de recompra se retornan los valores de la cuenta del reportador a la del reportado.

**C) Autoriza a la Depositaria (CEDEVAL) para ejercer los derechos de toda índole que los valores confieran a su titular.**

En virtud de los Contratos de Deposito de Valores a los cuales anteriormente hemos hecho referencia, CEDEVAL tiene la facultad de ejercer en nombre del titular de la cuenta de deposito, los derechos económicos inherentes a los valores que figuren en la misma, no así en el caso de los derechos sociales; para lo cual se requerirá pacto expreso al respecto.

#### A-Ejercicio de derechos patrimoniales o económicos

El ejercicio de derechos patrimoniales o económicos consiste en hacer, por cuenta del participante directo, el cobro de amortizaciones, dividendos, intereses, y otros rendimientos acreditados por los emisores, cumpliendo con los requisitos establecidos por la Depositaria en su manual de operaciones en el Capítulo V.

La liquidación de las obligaciones patrimoniales de los emisores de valores, así como el pago del principal, intereses, dividendos o deducciones por descuento, se hará a través de un sistema de compensación y liquidación establecido por la depositaria que registró la emisión, de conformidad a los arts. 24 y 25 de L.A.E.V.C.

El sistema de compensación y liquidación consiste en la realización de transferencias electrónicas de valores depositados, entre cuentas de los participantes, una vez se ha llegado a una compensación de las operaciones realizadas entre ellos.

La compensación es el proceso mediante el cual se calculan las obligaciones mutuas de los participantes, para el intercambio de valores y efectivo, mientras que el proceso de liquidación, es la conclusión de las operaciones mediante la transferencia definitiva de los valores y de los fondos entre el comprador y el vendedor.

#### B-Ejercicio de derechos sociales o corporativos:

Referido esto a la representación de titulares de acciones en juntas generales; capitalización de utilidades; y suscripción preferente de acciones, para lo cual el participante debe cumplir requisitos tales como: solicitar por escrito el servicio a CEDEVAL, según art. 18 del Reglamento general interno y facilitar la documentación necesaria.

Además de las consecuencias jurídicas del endoso en administración anteriormente señaladas se puede citar en relación a las acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta el surgimiento del Registro Electrónico de Accionistas regulado en el art. 4 LAEVC. Esto en relación al art. 147 C.Com. en que de acuerdo a este, en las acciones nominativas para ejercer los derechos de participación en las juntas generales de accionistas los socios deben de registrarse en un Libro de Registro de Accionistas el cual debe llevar la Sociedad que emite acciones y debe de contener la información establecida en el art. 155 de dicho cuerpo legal, pero en el caso de las acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta los emisores no llevarán dicho libro sino que en su lugar un Registro Electrónico de Accionistas, tal como lo establece el ya citado art.4 LAEVC.

Para que se cumpla con este Registro Electrónico debe de darse la transformación de las acciones en anotaciones en cuenta, de acuerdo al art.68 LAEVC. En el que se establece que el representante de la Sociedad inscrita en la bolsa que emite las acciones debe de otorgar una escritura de modificación del pacto social de acuerdo al art. 224 C. Com. En el que dicha modificación es acordada en juntas generales extraordinarias de accionistas y se establece que de títulos valores las acciones pasaran a ser representadas por medio de anotaciones en cuenta. Por lo que la Junta Directiva de la Sociedad debe de informar en la siguiente Junta General de Accionistas del cambio de representación de las acciones y luego 30 días después del aviso, la Sociedad ya no asentará ningún acto en el Libro de Registro de Accionistas sino que CEDEVAL lo hará en el Registro Electrónico de Accionistas.

Por otra parte al analizar lo que contenía el Libro de Registro de accionistas en el art. 155 C. Com. En relación a lo que contiene el Registro Electrónico de Accionistas regulado en el art. 4 LAEVC. Se determina que ambos contienen las características de las acciones, las generales de los accionistas, los llamamientos existentes sobre las acciones, los gravámenes y embargos sobre las acciones, y las cancelaciones de los

gravámenes y embargos; en el caso de estos últimos cuando las acciones son representadas mediante anotaciones en cuenta, todo gravamen, embargo u otra afectación es inscrita en el Registro de Cuentas de Valores por lo que lo agrega el referido art. 4 LAEVC. Por otra parte cabe señalar que lo relativo al ordinal IV del art.155 que se refiere a la conversión de las acciones nominativas en acciones al portador no está establecido en la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta ya que, de acuerdo a su art.3 de la misma ley por la naturaleza de las anotaciones en cuenta es inexistente la distinción entre nominativas, a la orden o al portador; otra diferencia es referente al ordinal III del art. 155 C. Com. Que trata del traspaso de las acciones, el cual en la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta se hará a través del Registro de Cuentas de Valores el que hará las transferencias de acciones y permitirá establecer los nombres de los propietarios anteriores.

Otro de los efectos o consecuencias jurídicas del endoso en administración es la legitimación por inscripción; la legitimación de acuerdo al código de comercio es la característica que faculta al titular del valor, ya sea por la tenencia material o posesión y porque se refleje en el texto literal del valor.

En la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta la legitimación es por inscripción en el Registro de Cuentas de Valores, establecido en su art. 38, el cual dice: “Se presume legítimo titular de un valor anotado, quien figura en el Registro de Cuenta de Valores”, por lo que el inscrito en dicho registro podrá exigir los derechos y las prestaciones derivadas del valor.

Por otra parte dicho Registro debe de ser actualizado y la información que este contiene es de acceso restringido, a fin de mantener la confidencialidad del titular, establecido en el art. 63 LAEVC., en relación al art. 27 inc. 2° del Reglamento General Interno de CEDEVAL, en el que refiere que la Depositaria deberá establecer un sistema de códigos que identifiquen operativamente a los titulares de las cuentas de depósitos de valores.

### **2.1.6 Consecuencias Financieras del Endoso en Administración.**

Tomando en cuenta que el desarrollo de la economía Nacional, forma parte del Sistema Financiero y que este tiene que ser ágil y solvente para garantizar un Mercado Bursátil de confianza, se crean los medios electrónicos que realizan operaciones bursátiles eficientes y con seguridad, entre estas, las anotaciones en cuenta que son constitutivas de la existencia de valores desmaterializados, es decir, de valores que han sido endosados a favor de CEDEVAL en Administración. Por lo que se hace necesario reducir el riesgo de las antes referidas operaciones bursátiles.

A continuación se detalla parte de las consecuencias financieras del Endoso en Administración, que han sido recopiladas a través de lectura bibliográfica sobre el tema en mención:

#### **A) Reducción de los riesgos en las transacciones bursátiles.**

En tal reducción CEDEVAL, participa en el Mercado de Valores en el Salvador con el fin de reducir los riesgos de las transacciones realizando la Compensación y liquidación de las operaciones bursátiles. Cuando se compran valores en una bolsa, debe entregarse el dinero por el importe de la operación y esperar a cambio los valores. De igual manera si se vende debe entregarse los valores y esperar a cambio el dinero de la venta. Este proceso se denomina **liquidación** y es la consumación de la transacción.

El paso previo a la liquidación es la compensación, que consiste en ordenar y preparar las operaciones, buscando minimizar los errores que pueden afectar la liquidación. Se busca reducir y, en la medida de lo posible, eliminar los riesgos que pudieran demorar o hacer imposible la liquidación y, por tanto, perjudicar a los inversionistas. Dichos riesgos pueden ser:

- Riesgo de Capital: es el riesgo de que el vendedor pueda entregar los valores sin recibir a cambio el pago o de que el comprador pueda pagar los valores sin llegar a recibirlos.
- Riesgo de incumplimiento: corresponde a la posibilidad de que el vendedor no tenga los valores que negoció, o bien que el comprador no tenga el dinero para pagar por los valores que adquirió.
- Riesgo de liquidez: la operación se liquida, pero fuera del plazo y de manera inoportuna para una de las partes.
- Riesgo de la entidad de depósito y custodia: se puede analizar desde la perspectiva de la seguridad interna de los procesos de la entidad, y también por la posibilidad de que los valores y dinero sean embargados por terceros debido a obligaciones de la entidad compensadora y liquidadora. Tal riesgo es imposible por la inembargabilidad de la que habla el art. 34 Ley de Anotaciones Electrónicas la cual refiere: “Los valores que la Depositaria tenga en administración y el resultado del ejercicio de los derechos inherentes a los mismos, no podrán ser embargados en ningún caso por obligaciones de la Depositaria.”

Por otra parte para minimizar el primer riesgo se han establecido sistemas de compensación y liquidación, siendo el más recomendable a utilizar el Modelo de Entrega contra Pago, el cual debe en primer lugar, asegurar la entrega irrevocable de valores, donde el que recibe los valores sabe que la transferencia no puede ser reversada después de recibidos, y el cumplimiento de este elemento depende de la naturaleza jurídica del valor. Así en el caso de los valores al portador, esto ocurre con la mera entrega de los títulos, pero para otro tipo de valores de los que se requiere de la inscripción del nuevo propietario en el respectivo registro, lograr la irrevocabilidad es más difícil; por otra parte es necesario que la entrega del pago del comprador al

vendedor sea irrevocable y firme, es decir, se tenga la certeza de que los fondos se han depositado y el elemento final es la simultaneidad en la Entrega y el Pago donde el sistema de liquidación en tiempo real de la entidad depositaria central pueda ser capaz de lograr la simultaneidad cuando los valores se entregan si y solo si los pagos se efectúan. Para ello es necesario que las entregas de valores y los pagos sean firmes e irrevocables.

Para disminuir el riesgo de incumplimiento se recomienda que la compensación y liquidación se hagan en T+3, que quiere decir que la operación culmina tres días hábiles después de realizada la negociación, pero esto va a depender de las operaciones se dan en el mercado primario, en el mercado secundario o en el de reportos como se verá más adelante.

En El Salvador, la liquidación de las operaciones se realiza por la Bolsa de Valores local y la compensación de valores se realiza en la Central de Depósito de Valores, lo cual impide que se cumpla con el principio de Entrega contra Pago. Pero existen principios rectores del sistema de compensación y liquidación que se hayan establecidos en el art. 40 del reglamento general interno de CEDEVVAL<sup>51</sup>. Dichos principios son los siguientes:

- a) Seguridad, de manera que el proceso de compensación y liquidación se efectúe con observancia de las normas respectivas;
- b) Universalidad, de manera que todos los procedimientos de compensación y liquidación sean iguales para todas las operaciones, procurando que exista el menor número de especialidades establecidas en función de la necesidad ocasionada por las características propias de los valores;
- c) Simultaneidad, en la entrega de valores y pago de los fondos;

---

<sup>51</sup> Reglamento General Interno, Central de Depósito de Valores S.A de C.V, No JD-06/ 2002

- d) Neutralidad financiera, para que el proceso de compensación y liquidación no favorezca indebidamente a ninguno de los Participantes; y
- e) Oportunidad, en el sentido que el proceso de compensación y liquidación debe efectuarse en los plazos prefijados.

El proceso de compensación de valores inicia desde el momento en que se registra una instrucción de transferencia en el Sistema Electrónico de Custodia y Administración de Valores que más adelante le llamaremos SECAV. Para iniciar el proceso es necesario que CEDEVAl reciba de la bolsa todas las operaciones concertadas y proporcione electrónicamente a los Participantes, los detalles de cada una de las transacciones.

Las operaciones del mercado primario se compensan:

- a) Día T+0 (día de cierre de las operaciones)

**Captura de información:**

Al cierre de cada sesión, CEDEVAl captura de la bolsa, de forma electrónica, los datos de las operaciones realizadas y presenta en el SECAV a cada Casa de Corredores de Bolsa las operaciones en las que están involucradas.

Es responsabilidad de las Casas de Corredores de Bolsa digitar la información adicional como: tipo de cliente, número de la cuenta de compra o venta, comisión de la casa y cliente de la casa, para proceder a la compensación y liquidación.

### **Selección de valores**

CEDEVAL genera en el día T+0 un proceso que permite la selección de los valores negociados en primario. Este proceso puede ser generado más de una vez durante el día, con el propósito de depurar las operaciones que en un momento presenten inconsistencias. En el momento que se genera el proceso, la información adicional que deban incorporar las Casas de Corredores, ya debe de estar completa.

b) Día T+1

### **Modificación de información**

En el día T+1 las Casas de Corredores pueden hacer cambios de la información digitada en el SECAV, dentro del horario definido por CEDEVAL y la Bolsa. La información sujeta a modificación es: tipo de cliente, números de cuentas y cliente de la casa.

Las operaciones que se dan en el Mercado Secundario son:

a) Día T+0

En el día de cierre de las operaciones, CEDEVAL captura información de la bolsa y la pone a disposición de las Casas de Corredores de Bolsa para que digiten la información adicional, de acuerdo a lo planteado para las operaciones de mercado primario.

### **Selección de Valores**

La selección de los valores, a ser liquidados en mercado secundario en T+3, se hace al final del día T+0 o el día T+1 por la mañana. Este proceso puede generarse en repetidas ocasiones desde el día T+0 hasta T+3.

Con el propósito de mantener informados a los Participantes, la información de los valores reservados para liquidarse se presenta en un reporte que detalla las operaciones en las que se tiene participación.

#### **b) Día T+1 y T+2**

En el día T+1 las Casas de Corredores de Bolsa pueden hacer cambios de la información digitada en el SECAV, dentro del horario definido por CEDEVAL y la Bolsa. La información sujeta a modificación es: tipo de cliente, números de cuentas y cliente de la casa.

#### **c) Día T+3**

Previo a la liquidación del día CEDEVAL genera procesos de selección que permiten la depuración de operaciones con algún tipo de problema.

CEDEVAL informa a la bolsa de cualquier operación que presente algún tipo de problema para proceder a la liquidación, previo al inicio del proceso de liquidación.

Por otra parte en el MERCADO DE REPORTOS:

Entiéndase operaciones de reporto como un traslado que se realiza cargando los valores vendidos con pacto de recompra, de la cuenta del reportado y abonándolos a la cuenta del reportador el día de liquidación de la operación. En la fecha de recompra se retornan los valores de la cuenta del reportador a la del reportado.

#### **Día T+0**

Una vez se han seleccionado los valores a trasladar por las operaciones de reporto y en coordinación con la liquidación monetaria, CEDEVAL genera el proceso de actualización de transferencias, que permite el traslado entre la cuenta del vendedor al comprador.

En la fecha de vencimiento del reporto no se recibe información adicional del participante, sino que los valores se retornan a la cuenta del vendedor original, una vez se verifica que los fondos han sido liquidados.

En este Mercado en el día de cierre de las operaciones (Día T+0), CEDEVAL captura información de la bolsa y la pone a disposición de las Casas de Corredores de Bolsa para que digiten la información adicional, de acuerdo a lo planteado para las operaciones de mercado primario.

En el proceso de liquidación es irrevocable una vez concluido, lo que indica que cualquier corrección debe realizarse a través de otro movimiento que debe quedar debidamente documentado.

#### MERCADO PRIMARIO:

El traslado de los valores de la cuenta del emisor a la cuenta del comprador para liquidar las operaciones de mercado primario, se realiza en coordinación con la liquidación monetaria del día T+1.

- a) Cuando los valores son representados por anotaciones electrónicas en cuenta, basta con efectuar el cargo de los valores a la cuenta del emisor y el abono a la cuenta del comprador, para indicar la propiedad de los mismos.

- b) Para el caso de los títulos valores nominativos y a la orden, después de liquidarse las operaciones de mercado primario, CEDEVAL procede a estampar los nombres de los titulares en las láminas respectivas y gestiona la firma y sello de los títulos valores por la bolsa de valores.

Es responsabilidad del Participante Directo obtener el endoso en administración a favor de CEDEVAL si los títulos quedan en una cuenta de custodia y administración; si no desea mantener los títulos en custodia debe solicitar el retiro, de lo contrario CEDEVAL devuelve los títulos a cada Participante.

#### MERCADO SECUNDARIO:

En este el traslado de los valores de la cuenta del emisor a la cuenta del comprador para liquidar las operaciones de mercado secundario, se realiza en coordinación con la liquidación monetaria del día T+3.

**B) Maximiza la información, agilizando las transacciones en el mercado bursátil y dando seguridad al inversionista al comprar títulos valores en bolsa,** a través de esta los participantes se conectan en línea en los sistemas de información de CEDEVAL, llevando el control de los valores en anotaciones electrónicas en cuenta, ya que los títulos valores son depositados en bóvedas de alta seguridad (inmovilización) y las transacciones se realizan a través de un sistema electrónico de alta seguridad, accedendo al sistema únicamente por medio de claves individuales y confidenciales, para personal debidamente identificado y autorizado por los participantes.

### **C) Representación de Anotaciones en Cuenta de valores emitidos por el Banco Central de Reserva.**

La Bolsa de Valores presta el servicio de ordenamiento, coordinación, liquidación y compensación de operaciones bursátiles al Banco Central de Reserva con el afán de mantener la estabilidad y elasticidad monetaria, pues el Sistema Financiero tiene en la Bolsa un instrumento de contracción y de expansión del medio circulante a través de la emisión de obligaciones tales como bonos y certificados de inversión, así el Sistema bursátil a través de la Bolsa de Valores facilita al Banco Central de Reserva las operaciones de Mercado Abierto, y este a su vez favorece la labor de los bancos.

La Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, establece que para que los valores sean negociados en la bolsa deben obligatoriamente ser representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, pues en tal sentido si el Banco Central de Reserva quiere negociar valores en la bolsa deberá de representarlos por medio de anotaciones en cuenta; cuando el Banco Central realiza el depósito en administración delega a CEDEVAL la función de ejecutar las transferencias y la administración de los valores anotados, a través del Contrato de Depósito de Emisión otorgado por el Banco Central de Reserva a favor de CEDEVAL.

Cabe destacar que las emisiones de valores emitidos por el Banco Central se asentarán en el Registro de Depósito de Emisiones con base en la certificación de la resolución respectiva del Consejo Directivo de acuerdo al art.29 LAEVC., además tales valores serán objeto de oferta pública sin necesidad de ser inscritos en el Registro Público Bursátil y para su negociación en la bolsa solamente deben de presentar a la bolsa la certificación del acuerdo del Consejo Directivo que autoriza la emisión, quien deberá informarlo a la Superintendencia de conformidad con el art. 3 Ley del Mercado de Valores.

Por otra parte, es de hacer mención que estos valores a los cuales hacemos referencia en este apartado se negocian de conformidad a la Ley del Mercado de Valores tal como lo establece el art.26 LAEVC. En relación con el art.68 inc. 2º Ley del Mercado de Valores el cual establece que el Banco Central de Reserva podrá registrar y negociar en la bolsa valores que no sean emitidos en serie o valores no agrupados en emisiones; es decir que se pueden registrar y negociar valores individuales y ello se complementa con el art. 71 de la misma ley; así como el art.1 inc. 3º parte final de LAEVC. Al referir: “Las acciones y los valores no agrupados en emisiones podrán representarse por medio de títulos o de anotaciones electrónicas en cuenta, a voluntad del emisor”, los Valores que no son emitidos en serie o Valores no agrupados que el Banco Central puede emitir y a los que anteriormente se hace mención son: bonos, Letes y Cenedi o Certificados negociables de liquidez, la custodia de estos últimos esta a cargo del Banco Central de Reserva.

#### **D) Posibilitar la negociación de los valores en la bolsa**

No obstante haberse señalado las anteriores consecuencias financieras del endoso en administración, es importante declarar que esta es la consecuencia o efecto principal y la determina el art. 10 del Reglamento General Interno de CEDEVAL, ya que CEDEVAL recibe valores en depósito en administración por parte de un participante directo a través del endoso en administración de macrotítulos o de títulos nominativos o a la orden, o ya sea por la entrega del testimonio de la escritura de emisión de los valores tal como lo establece el art.19 LAEVC., posibilitando así que dichos valores sean representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, siendo tal representación obligatoria para los valores negociables en la bolsa.

## **2.2 INTERVENCIÓN DE LA CENTRAL DE DEPÓSITOS DE VALORES EN RELACIÓN A LOS TÍTULOS QUE LE HAN SIDO ENDOSADOS EN ADMINISTRACIÓN**

La intervención de la Central de Depósito de Valores denominada en todo este documento como “CEDEVAl”, es vinculante para el Endoso en Administración, por lo que está orientada a ofrecer un conjunto de servicios esenciales relacionados a la administración de valores.

Una vez se haya dado el depósito en administración por medio del endoso en administración CEDEVAl lleva un Registro Electrónico de Depósito de Emisiones o Registro de Emisiones, Art. 25 Reglamento General Interno de CEDEVAl, en el que se documentan electrónicamente los actos que crean, modifican o extinguen una emisión de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, y los actos que gravan o afectan las anotaciones en cuenta que integran cada emisión. Por otra parte cuenta con un Registro Electrónico de Cuenta de Valores que está formado por la totalidad de las cuentas de depósito de valores abiertas por cada Participante Directo, en las cuales CEDEVAl esta obligada a la guarda, debida conservación y el ejercicio de los derechos patrimoniales y sociales que de los mismos se derivan a solicitud del titular, además en este Registro se inscriben los gravámenes, embargos y otras restricciones que afecten los valores endosados a la Depositaria, tal inscripción ocasiona automáticamente la restricción e inmovilización de los valores, de tal forma que no se permite ningún tipo de operación con ellos hasta que los valores hayan sido liberados, así mismo cuenta con una serie de procedimientos para la constitución de tales gravámenes, así como el procedimiento para la liberación de valores restringidos ya sea por embargo, por prenda u otra restricción.

Otra de las formas en que CEDEVAl interviene en la administración de los valores es a través del ejercicio de los derechos inherentes a los valores depositados en ella, y se administrarán tal como lo establece el Art.20 lit. c) de la Ley de Anotaciones, es decir

que debe de mediar un convenio celebrado entre CEDEVAL y el participante directo, tal convenio se refiere al Contrato de deposito de emisiones de valores de oferta publica, en el que se interpreta en una de sus cláusulas que el emisor a través de la Casa de Corredores de Bolsa cumplirá con sus obligaciones económicas derivadas de la emisión y deposito de valores por medio de CEDEVAL (ver anexo 1); en el caso de no existir tal convenio de igual manera se entenderá que ejercerá los derechos económicos, el ejercicio de tales derechos consiste en hacer por cuenta de CEDEVAL, el cobro de amortizaciones, dividendos, intereses, descuentos, deducciones u otros rendimientos acreditados, y para ello cuenta con un Sistema de liquidación y compensación de valores al cual se ha hecho alusión en la parte respectiva a las consecuencias jurídicas del Endoso en Administración que se halla en este documento. También puede ejercer los derechos sociales de los valores endosados en administración, pero debe mediar mandato por escrito y podrá conferirse en documento privado de conformidad al art.18 del Reglamento General Interno de CEDEVAL, esos derechos sociales consisten en representar a los titulares de los valores endosados, en las juntas generales de accionistas, juntas de obligacionistas y a los tenedores de certificados fiduciarios de participación o de tenedores de otros valores depositados, además presta el servicio de Capitalización de utilidades, esto es cuando existe el pago de un dividendo con acciones y CEDEVAL realiza por cuenta del titular la solicitud del certificado de acciones.

### **2.3 PARTICIPANTES A LOS CUALES CEDEVAL OFRECE SUS SERVICIOS.**

Las operaciones realizadas por la Central de Depósito de Valores, S.A. de C. V. están orientadas a ofrecer un conjunto de servicios, entre los cuales figura la administración de valores, dichos servicios son ofrecidos a diferentes Instituciones e inversionistas existentes en el mercado de valores, denominados en el manual de operaciones de CEDEVAL como participantes, los cuales según la Ley del Mercado de

Valores se encuentran inmersos dentro del mercado primario y mercado secundario, estos en el Art. 72 y 73 del mencionado cuerpo legal.

Según el Reglamento General Interno de la Central de Depósito de Valores en su Art. 2 literal f, g y h, se denomina Participante a toda persona natural ó Jurídica titular de una cuenta de valores o que es usuaria de los servicios de CEDEVAl; entre los participantes se encuentran los denominados participantes directos y los participantes indirectos, incluyendo además como otra categoría los emisores, todos se detallan a continuación.

Tal como antes se describe CEDEVAl clasifica a sus clientes en participantes directos, indirectos y emisores.

**Participantes Directos:** definidos en el art. 2 lit. G del Reglamento General Interno de CEDEVAl como “persona jurídica aceptada por CEDEVAl que se adhiere a su Reglamento y que ha celebrado con la depositaria un Contrato General de Servicios (ver anexo 2) pudiendo actuar en CEDEVAl ya sea en nombre propio o en interés de un tercero, como su mandatario debidamente constituido”<sup>52</sup>. Es decir que actúan por cuenta propia y /o a nombre de terceros; suscriben Contrato con CEDEVAl y tienen acceso directo a los servicios que brinda CEDEVAl. Art. 2 lit. j) Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.

Los participantes directos se subdividen en dos categorías primarios y secundarios .

En relación a los participantes directos primarios, son aquellos que además de tener acceso directo a CEDEVAl y consultar sus cuentas a nombre de terceros, puede realizar operaciones en una bolsa de valores, efectuar transferencias entre cuentas y utilizar todos los servicios que brinda CEDEVAl, esta categoría de participantes solamente la tienen las Casas de Corredores De Bolsa, quienes administran valores por mandato. Los

---

<sup>52</sup> Reglamento General Interno de CEDEVAl, Art. 2

participantes directos secundarios a diferencia de los participantes directos primarios, no pueden realizar operaciones en una Bolsa de Valores como lo es la liquidación de valores, para ello deben hacerlo a través de una Casa de Corredores de Bolsa, es decir que tienen acceso al SECAV que es el Sistema Electrónico de Custodia y Administración de Valores solo para consulta de sus cuentas, los participantes de esta categoría son: Bancos, financieras, compañías de seguros, centrales de depósito de valores nacionales y extranjeras, administradoras de fondos de pensión y de inversión e inversionistas extranjeros corporativos.

**Participantes Indirectos:** son los depositantes titulares de los valores anotados en cuentas nominativas en CEDEVAL, que han suscrito un contrato de mandato con un Participante Directo, encomendándole que en su nombre y como su mandatario, ejecute operaciones en CEDEVAL.

Los participantes indirectos no están conectados con el SECAV (Sistema Electrónico de Custodia y Administración de Valores), sino que reciben información de sus cuentas a través del participante directo, con el que han suscrito el contrato de mandato; en esta categoría de participantes están: Los inversionistas institucionales y personas naturales y jurídicas. Se exceptúan de esta categoría las centrales de depósito extranjeras, las cuales siempre se les asigna la categoría de Participantes Directos Secundarios.

**Emisores:** estos participantes son entidades emisoras de los valores depositados en CEDEVAL, que tiene categoría de participantes directos secundarios, en lo aplicable.

Pueden estar conectados a los sistemas de CEDEVAL y recibir información de carácter general de los valores emitidos por ellos.

Los emisores, como tales, de acuerdo al “Manual de Operaciones de CEDEVAL” solamente pueden abrir cuentas propias, exclusivamente para manejar la disponibilidad de sus emisiones o lo pueden hacer a través de un participante directo primario.

## CAPITULO III

### 3.1 EL MERCADO BURSÁTIL EN EL SALVADOR

El Mercado bursátil es la integración de todas aquellas instituciones, empresas o individuos que realizan transacciones de productos financieros; entre ellos se encuentran la Bolsa de Valores, Casas Corredoras de Bolsa de Valores, Emisores, Inversionistas e instituciones reguladoras de las transacciones que se llevan a cabo en la bolsa de valores, así como en la Superintendencia de Valores de El Salvador.<sup>53</sup>

El Mercado Bursátil cuenta con elementos como, un local, que refiere a las oficinas o el edificio de la Bolsa de Valores; demandantes que son los inversionistas o compradores; oferentes que pueden ser los emisores directamente o las Casas Corredoras de Bolsa y una institución reguladora. Cada uno de estos elementos es importante e imprescindible su presencia para llevar a cabo transacciones bursátiles. Para efectos de mejor comprensión del tema se hace referencia al Art.5 de la Ley del Mercado de Valores en el que se definen términos como:

**Mercado Primario:** aquel en que los emisores y compradores participan directamente a través de casas corredores de bolsa, en la compra y venta de los valores ofrecidos al público por primera vez.

**Mercado Secundario:** aquel en que los valores son negociados por segunda o mas veces. En el los emisores ya no son los oferentes de dichos valores.

**Bolsa De Valores:** Sociedades Anónimas De Capital Variable, en adelante denominadas bolsas, cuya finalidad es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado bursátil.

---

<sup>53</sup> [http/ www.bolsadequito.com](http://www.bolsadequito.com). Endoso en Administración.

**Casa de Corredores de Bolsa:** sociedad organizada y registrada conforme a esta ley, para realizar de manera habitual intermediación de valores, también denominadas casas de corredores.

Cuando en otros ordenamientos legales se aluda a las casas corredoras de bolsa de valores, se entenderá que se refiere a las casas de corredores de bolsa.

Según el art. 2 Lit. a) de LAEVC se entenderá por valor desmaterializado o valor anotado: “especie de valor representado por medio de una anotación en cuenta”.

### **3.1.1 Registro Público Bursátil.**

Según el Artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores, Se crea el Registro Publico Bursátil, denominado en adelante, El Registro, dicho Registro será llevado por la Superintendencia y funcionará en San Salvador y tendrá competencia en toda la República; teniendo como finalidad asegurar que se ha cumplido con los requisitos de información señalados en la mencionada ley.

Dicho Registro está formado por los siguientes registros especiales: a) De emisores de valores; b) De emisiones de valores negociables en bolsa; c) De bolsa de valores; d) De Sociedades Especializadas en depósito y custodia de valores; e) De casas de corredores de bolsa; f) De auditores externos de la personas sujetas a la Ley del Mercado de Valores; g) De sociedades clasificadoras de riesgo; h) De administradores de las entidades sujetas a registro; de los Registros antes mencionados se hará referencia al Registro de Emisores de Valores, Registro de Emisiones de Valores negociables en Bolsa, el Registro de Bolsa de Valores y el de Sociedades especializadas en depósito y custodia de valores, por estar relacionados directamente con el tema de investigación.

## **A) Registro de Emisores y Emisiones de Valores**

Para hacer efectivo este Registro de Emisores, posterior a recibir de la Bolsa de Valores la certificación de la resolución de su Junta Directiva aprobando la inscripción del emisor o de la emisión en la Bolsa, la Superintendencia del Sistema Financiero, a solicitud de la Bolsa podrá asentar en el Registro a sociedades emisoras y sus emisiones de valores, en un plazo de hasta quince días hábiles, tal solicitud será acompañada de los siguientes documentos: testimonio de la escritura de constitución del emisor y sus reformas debidamente inscritas; nóminas de socios con su participación dentro del capital de la sociedad, administradores y apoderados administrativos con los datos de sus documentos de identidad; estados financieros de sus tres ejercicios debidamente auditados; en caso de que el emisor pertenezca a un grupo empresarial deberá proporcionar los requisitos establecidos en el lit. d, e, f, g, h, i y j del art. 9 de la Ley del Mercado de Valores<sup>54</sup>.

El asiento en el Registro de Emisores no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor. Esta mención deberá figurar en los documentos a través de los que se haga oferta pública de valores y deberá decir literalmente lo siguiente: “Los valores objeto de esta oferta se encuentran asentados en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero. Su registro no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor”.

El Registro de emisiones de valores servirá para que puedan ser objeto de oferta pública. En el caso de las emisiones de valores que representen la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo, o que representen participación en un patrimonio, su registro les concederá, además, eficacia jurídica frente a terceros.

---

<sup>54</sup> Art. 9 Ley del Mercado de Valores.

## **B) Registro de Bolsa de Valores y de Sociedades Especializadas en Depósito y Custodia de Valores.**

Estos Registros son regulados en el art. 11 de la Ley del Mercado de Valores, refiere que el Registro de las Bolsas de Valores se realizará cuando hayan sido autorizadas para operar de conformidad al artículo 27 de la misma Ley, el cual regula que cada Bolsa, para obtener autorización para operar deberá acreditar ante la Superintendencia de Valores, que ha elaborado el Reglamento Interno, que tiene una organización, los medios y procedimientos adecuados para la realización de transacciones que permitan a los inversionistas la buena ejecución de sus órdenes e instrucciones, contar con los libros, registros y demás información requerida por la Superintendencia; cumplidos los requisitos de la Ley, verificadas las medidas de seguridad de los sistemas con que operará la institución y su estructura de control interno, e inscrito el testimonio de la escritura de constitución de la sociedad en el Registro de Comercio, la Superintendencia certificará que la institución de que se trata puede iniciar operaciones y procederá a asentarla en el Registro de Bolsa de Valores. Art. 28 Ley Mercado de Valores.

En el caso del Registro de las Sociedades para el depósito y custodia de valores se realizará cuando hayan sido autorizadas para operar de conformidad al artículo 78 de la misma Ley, el cual regula que una vez las sociedades para el depósito hayan cumplido los requisitos establecidos en el art. 76 de la misma Ley en mención, y verificadas las medidas de seguridad de los sistemas con que operará la institución y su estructura de control interno, e inscrito el testimonio de la escritura de constitución de la sociedad en el Registro de Comercio, la Superintendencia certificará que la institución de que se trata puede iniciar operaciones y procederá a asentarla en el Registro.

### **3.1.2 Emisores de valores de oferta pública**

Para el desarrollo de este tema es importante conocer conceptos como el de Emisor y oferta pública; definiendo Emisor como toda entidad que coloca valores en el Mercado Bursátil el cual es un Mercado de Capitales al que concurren oferentes y demandantes de valores, en donde estos son transados desde su emisión hasta su extinción teniendo una relación con la Bolsa a fin de que los valores puedan comprarse o venderse con relativa facilidad dándose la liquidez del mismo.

Por otra parte según el art. 2 de la Ley del Mercado de Valores se entenderá que existe oferta pública cuando se haga llamamiento para suscribir, enajenar o adquirir valores por algún medio de comunicación masiva o a persona determinada, esta se registrará a través de normas de aplicación que determinará la Superintendencia del Sistema Financiero; así, todo valor que sea objeto de oferta pública y los emisores de los mismos deberán ser inscritos en una Bolsa de Valores, que a la vez deberá asentarlos en el Registro Público Bursátil que para tal efecto llevará la Superintendencia del Sistema Financiero.

Según el art. 4 de la Ley del Mercado de Valores se consideran como emisores los bancos y financieras cuya emisión de valores está regida por las disposiciones establecidas en la Ley de Bancos y Financieras; es decir, que estas instituciones son empresas que bajo el cumplimiento de disposiciones normativas correspondientes, ofrecen al mercado de valores los títulos representativos de su capital social (acciones) o valores que amparan un crédito colectivo a su cargo (obligaciones o bonos). Tales empresas emisoras, para resguardar el interés de los inversionistas proporcionan periódicamente la información financiera y administrativa que permita estimar sus rendimientos probables y la solidez de sus títulos, es decir que ponen a disposición del mercado bursátil sus valores como empresa legalmente establecida y con fines de lucro.

Así mismo el art. 3 del mismo cuerpo normativo establece como emisores de valores al Estado y el Banco Central de Reserva de El Salvador, cuyos valores emitidos por éstos, podrán ser objetos de oferta pública, sin necesidad de asentarlos en el Registro Público Bursátil que llevará la Superintendencia del Sistema Financiero. En el caso que el Estado o el Banco Central de Reserva de El Salvador deseen negociar sus valores en una Bolsa, solamente presentarán a la Bolsa respectiva la certificación del acuerdo que autoriza la emisión, quien deberá informarlo a la Superintendencia del Sistema Financiero y con respecto al Estado éste presentará el respectivo Decreto Legislativo y deberá informarlo también a la Superintendencia.

Ese mismo artículo en mención contempla que las Instituciones autónomas descentralizadas son emisoras de valores los cuales deberán ser inscritos en la Bolsa de Valores y asentados en el Registro Público Bursátil para ser objeto de oferta pública.

### **3.2 OPERACIONALIZACIÓN DE LA INTERMEDIACIÓN DE VALORES EN LA BOLSA.**

Para efecto del desarrollo de este tema debemos entender por negociación de títulos valores en Bolsa, aquellas operaciones de compra y venta de valores por cuenta ajena, realizada de manera habitual por persona jurídica autorizada. Para invertir en Valores el Inversionista debe acudir a las Casas Corredores de Bolsa, las cuales dependiendo de su perfil de riesgo y objetivos de inversión le ofrecen distintas opciones para diversificar sus inversiones dentro del Mercado de Valores. En Mercado Primario los emisores y los compradores participan directamente o a través de Casas de Corredores de Bolsa, en la compra y venta de valores ofrecidos por primera vez y en Mercado Secundario, cuando los valores son negociados por segunda o más veces.

Las operaciones en la Bolsa son realizadas por profesionales conocidos como Agentes corredores de bolsa quienes son personas naturales que ejecutan las operaciones

que les ordenan los clientes, compran y venden por cuenta de terceros, y operan bajo la persona de Casas de Corredores de Bolsa, estas corresponden a personas jurídicas que tienen como finalidad principal intermediar valores en la negociación de estos, efectuando todas las transacciones de compra y venta por medio de la Bolsa de Valores.

Cabe destacar que las Casas de Corredores de Bolsa, pueden comprar y vender valores por cuenta de terceros, es decir de clientes que a través de un mandato suscribe los servicios de Depósito; proceso que más adelante se hará referencia, también podrán comprar o vender por cuenta propia obligaciones negociables, pero deben de informar de esta circunstancia a las personas que concurren a la negociación, así lo establece el artículo 60 inc. 3º Ley del Mercado de Valores.

La operación de compra y venta de valores, que realiza las Casas de Corredores de Bolsa se inicia, cuando el cliente se presenta ante un agente corredor de bolsa que es una persona que actúa en nombre y representación de la Casa de Corredores; éstos a su vez le informan sobre las operaciones de suscripción y colocación de los valores en el Mercado, las tasas e intereses, comisiones o cargos que ellos cobran por los servicios prestados. Cabe hacer mención que las Casas de Corredores cuentan con un Sistema electrónico avanzado denominado SIBE que significa: Sistema de Información Bursátil Español, el cual es utilizado para realizar todas las operaciones de intermediación de valores, cuenta con un Manual del usuario para su manejo del cual no se hace mayor referencia en este documento por ser estrictamente interno de la Casa de Corredores objeto de esta investigación, dicho Sistema también se utiliza cuando las personas concurren a la negociación de valores, dicha operación la hacen en una hora determinada ya que en el Mercado Primario va de 9:15 a las 9:25am; en el Mercado Secundario de 8:30 a.m. a 3:30 p.m. y en el Mercado de Reporto de 10:00 a.m. a 11:15 a.m., a través de este sistema se les brinda a los concurrentes nuevas posturas para la negociación de los valores todo de acuerdo a los solicitado por el mandante.

Es necesario hacer mención de una serie de documentos que son necesarios para la negociación de los valores, los cuales son requisito para los clientes o mandantes que se avocan a la casa corredora a fin de negociar su valores; es así como las Casas de Corredores de Bolsa, de acuerdo al artículo 67 de la Ley del Mercado de Valores “Son responsables de la identidad y capacidad legal de las personas que contratan, y de la autenticidad e integridad física de los valores que negocien...”<sup>55</sup>, por lo que en un primer momento se da lo que es un Contrato de Mandato para Operaciones de Depósito de Valores en Administración (ver anexo 4); en este comparecen el representante judicial y extrajudicial de la Casa de Corredores, quien actúa en nombre y representación de ésta y por otra parte el cliente o mandante quien por medio de ese mandato confiere a la Casa de Corredores que en su nombre y representación lleve a cabo operaciones de depósito de valores en CEDEVAL, además obliga a la Casa de Corredores a sujetarse a la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, Ley del Mercado de Valores y toda la legislación Salvadoreña que es requerida para el control y supervisión de tales operaciones en el Mercado Bursátil. En virtud del contrato que se menciona anteriormente, el mismo confiere y faculta a la Casa de Corredores para que:

1. Pueda abrir y cerrar a su nombre cuentas de depósito de valores en CEDEVAL, ya sea de títulos valores o de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, autorizándola para que, con esa finalidad, le proporcione su nombre, es decir el nombre del cliente a CEDEVAL.
2. Para que pueda efectuar transferencia de valores entre las cuentas de su cliente y hacia cuentas de otros depositantes en CEDEVAL.
3. Para que pueda solicitar a CEDEVAL la expedición de saldos, estados de cuenta de los clientes, constancias de valores, certificados de valores anotados y toda clase de informaciones relacionadas a sus cuentas de depósito en CEDEVAL.

---

<sup>55</sup> Art.67 Ley del Mercado de Valores

4. Para que en su nombre pueda entregar a CEDEVAL títulos valores en depósito o custodia en bóveda; en el primer caso, el mandante debe previamente endosarlos en administración a favor de la depositaria.
5. Para que pueda retirar títulos valores que el cliente haya entregado en depósito o custodia en bóveda a la depositaria.
6. Para que pueda recibir los pagos de intereses, dividendos entregarlos inmediatamente al cliente.
7. Para que lleve a cabo operaciones relacionadas a la custodia de sus valores por depositarias extranjeras.
8. Para que en nombre de su mandante gire instrucciones a la depositaria a efecto que ejerza los derechos sociales que los títulos depositados confieren a su representado.

El cliente debe de extender dos declaraciones juradas una de compromisos emitida por el banco y otra de compromisos emitida por la Superintendencia de Valores, en las que da fe que los valores entregados en depósito no tienen origen ilícito, además declaran la solvencia patrimonial que atiende a la naturaleza de las operaciones (ver anexo 5 y 6).

La Casa de Corredores lleva un control de entrega de títulos valores y para ello cuenta con una boleta de entrega de títulos valores (ver anexo 7), en la que consta: el nombre del cliente, las características del título entregado, el endoso a favor de CEDEVAL, el valor nominal del título, número de títulos entregados, nombre y firma del cliente; cuando se llena esta boleta la Casa de Corredores de Bolsa verifica la autenticidad e integridad física de los valores entregados cumpliendo así lo establecido en el artículo 67 de la Ley del Mercado de Valores.

La Casa de Corredores debe de llevar un Registro en el que detalla información general del cliente, así como también el nombre de las personas autorizadas para ordenar operaciones por su cuenta, referencias personales, cuentas bancarias y dicho Registro debe de ser firmado por el cliente, el funcionario o empleado de la Casa y el representante legal de la Casa de Corredores (ver anexo 8).

Por otra parte las ordenes para operaciones ya sea de compra, venta o de depósito de valores dadas por el cliente o por su representante legalmente constituido, denominados también Emisores, ejemplo de estos: Banco Cuscatlan S.A., Corporación UBC. S. A., Banco Agrícola, Bienes y Servicios S.A. de C.V., Compañía de Telecomunicaciones S.A. de C.V., Inversiones Financieras Banco Salvadoreño, Banco Salvadoreño S.A.; deben girar estas ordenes de operaciones por escrito a la Casa de Corredores (ver anexo 9) quedando así la Casa de Corredores al cumplimiento de estas, tal como lo establece el artículo 66 inc. 2º de la Ley del Mercado de Valores “Toda orden para efectuar una operación de bolsa se entenderá respecto del comitente, efectuada sobre la base de que éste queda sujeto a los reglamentos de la bolsa respectiva”<sup>56</sup>.

Luego del anterior procedimiento ante un agente corredor, los títulos valores o valores representados por medio de anotaciones en cuenta que pasan a ser depositados en administración, deben ser endosados en administración a favor de la Depositaria; es decir, en el caso de que sea un título valor físico, se estampa al reverso del título un sello que se lee: “ENDOSADO EN ADMINISTRACION A FAVOR DE CEDEVAL, S.A. DE C.V.” (Ver anexo 10) y en dicho sello debe de firmar el cliente o su representante legalmente constituido y debidamente facultado.

De igual manera si se trata de un macro título el cual representa la totalidad de una emisión de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, al reverso del macro título se estampa el sello de Endoso en Administración el cual firmará el cliente;

---

<sup>56</sup> Art. 66 Ley del Mercado de Valores.

posteriormente continua el procedimiento el Jefe de Custodia de la Casa Corredora de Bolsa, quien realiza las operaciones a través de un programa ya específico para tal procedimiento en el que introduce los datos personales del emisor y las características de los valores; el Endoso en Administración faculta a CEDEVAL para administrar y realizar cualquier operación en Bolsa, creando el depósito a través de sistemas computarizados ya específicos para tal efecto, cabe mencionar que el endoso en administración de valores desmaterializados a favor de CEDEVAL para que este los administre y realice las operaciones en Bolsa solo se da una vez, Art. 19 inc. último; el que literalmente dice "...No podrá depositarse en Administración una misma emisión en dos ó mas Depositarias." así dicha Institución queda facultada para realizar la Administración de los valores depositados, realizando por cuenta de los participantes el cobro de amortizaciones, dividendos, intereses, descuentos, deducciones u otros como el ejercicio de los Derechos Sociales de los titulares de Valores depositados, y una vez realizado el endoso en administración la depositaria queda legitimada para actuar en nombre del titular y en caso de que cesen los efectos del endoso, los títulos vuelven a ser objeto de las leyes mercantiles generales.

## **MARCO NORMATIVO**

### **CAPITULO IV.**

#### **4.1 LEGISLACION APLICABLE AL ENDOSO EN ADMINISTRACION**

##### **4.1.1 Regulación del Endoso en Administración en la Legislación Constitucional.**

El Endoso en Administración consiste en la transferencia de los valores a favor de una Central Depositaria a fin de que sean administrados por esta, dicha facultad la tiene la Depositaria en base a un Contrato General de Servicios, en el cual un participante directo se obliga a adherirse a los reglamentos y normas dictadas por la Depositaria.

Por tanto, el Endoso en Administración se enmarca desde una perspectiva eminentemente jurídica; por ello, debe encuadrarse la temática dentro de un contexto de índole legal.

A nivel constitucional, la adhesión a un contrato para la prestación de los servicios de administración de los valores deviene de la libertad de contratación garantizada en el artículo 23 de la Constitución que señala la libertad de contratar conforme a las leyes.

En efecto, cualquier persona tiene la libertad de obligarse mutuamente constituyendo una convención, así para el caso del Endoso en Administración, un participante directo conviene con una Central Depositaria en este caso CEDEVAL para que ésta administre los valores, a través de medios electrónicos de alta seguridad.

Asimismo, el Endoso en Administración desarrolla el Mercado de Valores, el cuál a su vez tiene relación con la libertad económica que es garantizada por el artículo 102 inc. 2º de la Constitución “El Estado fomentará y protegerá la iniciativa privada dentro

de las condiciones necesarias para acrecentar la riqueza nacional y para asegurar los beneficios de ésta al mayor número de habitantes del país”.

## **4.2 REGULACIÓN DEL ENDOSO EN ADMINISTRACIÓN EN LA LEGISLACIÓN SECUNDARIA.**

En este apartado se estudia el Endoso en Administración en los diferentes cuerpos legales, ya que la regulación se auxilia de diferentes leyes, reglamentos y otros que a continuación se detallan:

### **4.2.1 Regulación del Endoso en Administración en Código de Comercio.**

El Derecho Mercantil es aplicable al Endoso en Administración, ya que este es una clase de endoso y en lo referente a la parte general y requisitos del endoso es regulado en el Código de Comercio en el Libro Tercero, Título II en lo relativo a Títulos Valores.

Por otra parte, los títulos valores están concebidos como cosa mercantil, en consecuencia todos los actos jurídicos que se deriven de los títulos valores, son actos de comercio y conforme a ello forman parte de la esfera jurídica comprendida por el derecho mercantil.

Así lo establece el jurista Salvadoreño Roberto Lara Velado al disponer en su libro “Introducción al estudio del derecho mercantil” que el contenido del derecho mercantil son los comerciantes, las cosas mercantiles y los actos de comercio.

#### **4.2.2 Regulación del Endoso en Administración en la Ley del Mercado de Valores.**

A nivel de la Ley del Mercado de Valores aprobada en abril de 1996 se regula lo concerniente al Endoso en Administración en el artículo 79-A donde establece “Cuando se depositen valores nominativos y a la orden, los títulos que los representen deberán ser endosados en administración, por el depositante a favor de la depositaria”

Además establece la finalidad del Endoso en Administración, que en el contenido de ésta investigación se han retomado como consecuencias jurídicas del Endoso en Administración; el artículo 79-B establece las formas de depósito en administración a favor de la Depositaria.

Sin embargo, en esta legislación existe una mínima regulación sobre las operaciones de valores por medios electrónicos a efecto de que puedan negociarse en la bolsa, operaciones que hacen que el Mercado de Valores se desarrolle eficientemente y con seguridad, por lo que se hace necesario que se decrete una Ley especial, siendo esta la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, que regula los actos que recaen sobre los valores que son administrados por una depositaria y que son representados por anotaciones en cuenta.

#### **4.2.3 Regulación del Endoso en Administración en la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.**

En esta Ley en el artículo 19 literales a) y b), se establece el Endoso en Administración como una forma de depósito de valores en administración; el artículo 20 por su parte regula lo concerniente a los efectos o consecuencias de este tipo de endoso.

Así mismo, el artículo 11 regula las transferencias de valores y establece que “Los traspasos de los valores representados por anotaciones en cuenta se efectuarán por medio de transferencia contable, mediante asientos en los registros de la Depositaria...”.

Las anotaciones en cuenta a las que se refiere el anterior artículo son definidas en el artículo 2 del mismo cuerpo normativo, y estas se crean en virtud del Registro Electrónico de Cuentas de Valores establecido en el artículo 6 en relación al artículo 37 de la misma Ley.

Como se puede apreciar en materia de transferencia de valores la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta le da la facultad a una Central de Depósito para que pueda administrar los actos que recaen sobre los valores, los cuales su negociación pasa de ser un sistema tradicional a un sistema de medios electrónicos representándolos en anotaciones electrónicas en cuenta. Dicha Ley regula de manera extensa las operaciones del depósito en administración de los valores; garantizando además a los participantes directos la libertad de contratar tales operaciones y autorizar a la Depositaria para que las pueda realizar.

#### **4.3 TRATAMIENTO REGLAMENTARIO.**

A nivel Reglamentario le es aplicable el “Reglamento General Interno Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.”, el cual de manera precisa y detallada, contempla reglas básicas atinentes a la estructura de organización de la Central de Depósito de Valores en el artículo 3, así como su administración en los artículos 4 y 5.

Además establece en el capítulo II y III de dicho cuerpo legal lo pertinente a los servicios de depósito, custodia y administración de los valores; así mismo el sistema de compensación y liquidación de las operaciones con valores en los artículos 8 y 39 del reglamento antes descrito.

#### **4.4 MANUAL DE OPERACIONES.**

En este manual de operaciones se establece la forma en que se llevan a cabo las diferentes operaciones o servicios que presta la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL) el cual contiene los procedimientos generales de operación y los requisitos para los diferentes servicios que ofrece.

En relación al tema Endoso en Administración, se encuentra regulado en el capítulo III literal B, en el que se establece el tipo de administración de las cuentas, el cual es uno de los servicios que ofrece CEDEVAL, en el que los valores depositados en dicha Institución pueden estar en cuentas de custodia ( Depósito y Administración ) por lo que los participantes especifican en el contrato de depósito de valores si esta es solamente para custodiar valores o también para ser administrados por CEDEVAL, y de ser así, CEDEVAL esta obligado a su guarda, debida conservación y al ejercicio de los derechos patrimoniales y sociales que de los mismos se derivan, a solicitud del titular, regulados estos en el capítulo I de dicho manual. Así mismo en el Capítulo II del mismo se regula lo relativo al Registro Electrónico de Depósito de Emisiones, que es una compilación de emisiones de valores entregadas a CEDEVAL en depósito y administración.

#### **4.5 REGULACIÓN DEL ENDOSO EN ADMINISTRACIÓN EN EL DERECHO COMPARADO.**

En este apartado se pretende dar a conocer la regulación del Endoso en Administración en la legislación de algunos países tales como México y España que contemplan esta figura en su marco legal referente a Títulos Valores.

#### **4.5.1 Regulación del Endoso en Administración en la legislación de México.**

La legislación mexicana regula lo relativo al endoso en administración en la denominada Ley del Mercado de Valores, Publicada en el Diario Oficial de la Federación del 2 de enero de 1975; en su artículo 67, párrafo 4º y menciona que “Tratándose de valores nominativos, los títulos que los representen deberán ser endosados en administración a la institución. Este tipo de endoso tendrá como única finalidad justificar la tenencia de los valores, el ejercicio de las funciones que este capítulo confiere a las instituciones para el depósito de valores y legitimar a las propias instituciones para llevar a cabo el endoso previsto en el último párrafo de este artículo, sin constituir en su favor ningún derecho distinto a los expresamente consignados en el mismo”. En este artículo se establece la figura del endoso en administración a favor de una Institución para el depósito de valores, que exclusivamente sirve para justificar la tenencia de los valores y el cumplimiento de las atribuciones que tiene respecto del ejercicio de los derechos patrimoniales que deriven de los títulos que se mantengan en su depósito. En comparación con la legislación Salvadoreña, el Endoso en Administración es regulado en la Ley de Anotaciones Electrónica de Valores en Cuenta y para el caso de México lo regula la Ley del Mercado de Valores y además cada institución para el depósito de valores deberá formular su reglamento interior, que deberá contener: la entrega y el retiro de los valores materia del depósito; la custodia física y la administración de los valores depositados; los procedimientos que deben seguirse para la transferencia, compensación por servicio y liquidación de las operaciones que se realicen respecto de los valores materia del depósito, tal como lo establece el art. 57 del mencionado cuerpo normativo.

Cabe destacar que tanto en la legislación de México como en la de nuestro país se establece que la finalidad del endoso en administración es justificar la tenencia de los valores, legitimar a las instituciones para el depósito de valores en el caso de México y a la Central Depositaria en el caso de nuestro país para llevar a cabo el endoso así como

también el ejercicio de los derechos patrimoniales y los demás derechos relativos a los valores.

Además en el artículo 67 párrafo 6° de la Ley del Mercado de Valores de México se establece lo relativo a la finalización del endoso en administración estableciéndose que: “Cuando los valores nominativos dejen de estar depositados en las instituciones para el depósito de valores, cesarán los efectos del endoso en administración, debiendo la institución depositaria endosarlos, sin su responsabilidad, al depositante que solicite su devolución...”, así mismo la legislación Salvadoreña en LAEVC, refiere en su artículo 19 inciso último que cuando los títulos valores sean retirados de la Depositaria cesarán los efectos del Endoso en administración, quedando dichos valores sujetos al régimen general establecido en las leyes mercantiles y demás que les sean aplicables, por tanto la regulación del Endoso en Administración en ambos cuerpos normativos tiene similar alcance.

#### **4.5.2 Regulación del Endoso en Administración en la legislación de España.**

Según la legislación española el Endoso en Administración se encuentra establecido en la Ley Reguladora del Mercado de Valores, la cual rige a partir del veintisiete de marzo de mil novecientos noventa y ocho, dicho marco normativo lo regula en su artículo 137 inc. 3, el cual refiere “En el depósito de títulos a la orden y nominativos, estos deberán ser endosados en administración y entregados a la entidad que custodie, según corresponda. La única finalidad de este tipo de endoso será justificar la tenencia de los valores y facultar a la entidad de custodia para el ejercicio de los derechos derivados de los títulos, conforme a lo dispuesto en este capítulo”, el artículo 139 inciso dos regula lo relativo al cese de los efectos del endoso en administración “Cuando los documentos emitidos a la orden o nominativos dejen de estar depositados, cesarán los efectos del endoso en administración. La entidad de custodia deberá

endosarlos sin responsabilidad al depositante que solicite su devolución. Los valores quedarán sujetos al régimen general establecido por la legislación mercantil, en cuanto les sea aplicable”. Tal como lo establece nuestra legislación Salvadoreña el Endoso en Administración es regulado bajo los mismos parámetros en lo referente a la finalidad del Endoso en Administración, a la Entidad que Custodia los Valores, así mismo que en ambas legislaciones cuando cesan los efectos del Endoso en Administración los Títulos Valores vuelven a ser objeto de las leyes mercantiles generales.

A través del estudio de los Sistemas Jurídicos de México y España en relación con la Legislación Salvadoreña con respecto al Endoso en Administración, se fijan elementos comunes y se obtienen parámetros de lo que es la figura del Endoso en Administración; ya que nuestra legislación en relación al tema es relativamente nueva en comparación a la legislación del Mercado de Valores de México y España, por tanto estas anteceden y han servido de modelo para la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, adoptando lineamientos necesarios para crear la figura del Endoso en Administración.

## **CAPITULO V**

### **5.1 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### **5.1.1 Conclusiones**

Con el desarrollo de la presente investigación, se concluye que:

- La desmaterialización como un mecanismo de transformación Jurídica de Títulos Valores en anotaciones electrónicas en cuenta, es considerado un proceso moderno de mucha importancia para garantizar rapidez y seguridad en la transferencia de los Valores, y evitar riesgos de robo, hurto, falsificación y pérdida de los mismos.
- La desmaterialización de Títulos Valores ha surgido como consecuencia de la modernización de los mercados de valores del mundo, modernización, que va dirigida a la oferta y comercialización de servicios y productos electrónicos; utilizándose para los Registros electrónicos de los Valores desmaterializados equipo computacional altamente moderno, en donde la información sobre cuentas de valores y de valores anotados, es estrictamente confidencial y respaldada con copias adicionales que aseguran que la información estará disponible en todo momento.
- Con el desarrollo de la Industria Bursátil a nivel mundial se impulsa la creación de sistemas electrónicos de alta seguridad que permiten entre otros el desarrollo de nuevos mecanismos de negociación de Títulos Valores, como es el caso de la modernización de los llamados Actos Cambiarios tal como el Endoso de Títulos Valores; Surgiendo de ahí el Endoso en Administración, que consiste en el endoso de valores nominativos o a la orden por el depositante a favor de una Central depositaria, a fin de que sean administrados por esta hasta el momento en que dichos valores sean retirados de la Central, realizado esto, a través del

sistema de anotaciones en cuenta, que permite la transferencia de valores sin necesidad de movimientos físicos; constituyéndose lo anterior como una ventaja y un aspecto relevante en cuanto a la rapidez de las Operaciones Bursátiles, en relación al Endoso objeto de las Leyes mercantiles generales que se realiza a través de una cláusula accesoria e inseparable del Título, constando en el reverso del Título respectivo o en hoja adherida a él, implicando esto mayor riesgo y mayores costos administrativos y de oportunidad para los participantes.

- Las consecuencias Jurídicas del Endoso en administración están legalmente establecidas a través de la Ley de Anotaciones Electrónicas de valores en cuenta, en virtud de la cual la Central depositaria (CEDEVVAL), custodia y administra los derechos inherentes a los valores que le han sido endosados por el participante directo e indirecto; enmarcándose para ello dentro de lo establecido en los contratos que se suscriben para tal efecto.
- La reducción de los riesgos de capital, incumplimiento e iliquidez en las transacciones bursátiles, constituyen uno de los efectos económicos y financieros en el desarrollo de los mercados de valores. Para minimizar dichos riesgos, se han establecido sistemas de compensación y liquidación tales como: el principio de entrega contra pago, haciéndose necesario que las entregas de valores y los pagos sean firmes e irrevocables.
- El Salvador cuenta con una legislación específica para la desmaterialización de valores, tal es el caso de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta. Esta Ley regula todas las operaciones con valores desmaterializados, comprobable por medio de las anotaciones electrónicas en cuenta que permite que todas las transacciones se realicen a través de un sistema electrónico de alta seguridad.

### 5.1.2 Recomendaciones

- No se logra establecer una concepción legal del Endoso en Administración, por no contar, con un artículo específico en la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta que logre determinarla; sino mas bien la ley hace referencia a tal figura como una forma de depósito en administración, por lo que se recomienda que la ley en comento establezca una concepción jurídica de lo que es el Endoso en Administración, como una forma de transmisión de valores por un depositante a favor de una Central Depositaria, a efecto de no tener que deducir el concepto del Endoso en Administración.
- Se recomienda establecer en la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, los valores que son susceptibles de ser endosados en administración, ya que por la naturaleza de las anotaciones en cuenta no existe la distinción entre valores nominativos, a la orden y al portador.
- Se recomienda establecer en la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, los requisitos legales del Endoso en Administración, para determinar los efectos que produciría la falta de tales requisitos.
- La Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta y el Reglamento General Interno Central de Depósito de Valores S.A. de C.V. CEDEVVAL, no establecen de manera específica el procedimiento para la reposición de los Registros Electrónicos en los que constan los valores anotados en los casos de que los tales sean destruidos o deteriorados, por lo que se recomienda establecer de una manera precisa el procedimiento de Reposición de los Registros Electrónicos.

## BIBLIOGRAFIA

### LIBROS

BROSETA POND, MANUEL. “**Manual de Derecho Mercantil**”, Editorial Tecno. 7ª Edición. Madrid 1987.

GARCIA MAYNES, EDUARDO. “**Introducción al Estudio del Derecho**”, Editorial Porrúa. 1ª Edición. México 1998.

LARA VELADO, ROBERTO. “**Introducción al Estudio del Derecho Mercantil**”. 1972.

TENA, FELIPE. “**Derecho Mercantil Mexicano**”, Editorial Porrúa S. A.. 8ª Edición. Argentina, 1974.

VASQUEZ LOPEZ, LUIS. “**Todo sobre Títulos Valores**”, Editorial Lis. 1984.

### LEGISLACION

**Constitución de la República de El Salvador de 1983.** Decreto Legislativo No. 38, publicado en Diario Oficial No. 234. El Salvador 1983.

**Código de Comercio de 1973.** Decreto Legislativo No. 671, publicado en Diario Oficial No. 218. El Salvador. 1973.

**Manual de Operaciones de la Central de Depósito de Valores, S. A. de C. V.** El Salvador. 1998

**Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores.** Decreto Legislativo No. 742, publicado en Diario No. 57 tomo 354. El Salvador 2002.

**Ley del Mercado de Valores de 1996.** Decreto Legislativo No. 254, publicado en Diario Oficial No. 35 tomo 326. El Salvador 1996.

**Ley del Mercado de Valores de México.** México 1975.

**Ley Reguladora del Mercado de Valores de España.** España 1998.

**Reglamento General Interno Central de Depósito de Valores, S. A. DE C. V.** Aprobado en JD- 06-2002. El Salvador 2002.

SITIO WEB

[http/ www.bolsadequito.com](http://www.bolsadequito.com). **Endoso en Administración**, fecha de consulta 18-05-04.

[www.bves.com.sv/cedeval/articulos.htm](http://www.bves.com.sv/cedeval/articulos.htm). **Importancia de las centrales de Depósito de Valores como Entidades de la Industria Bursátil**, fecha de consulta 09-08-04.

[www.latinbanking.com/memorias\\_derecho\\_bancario\\_2003/titulos\\_valores\\_electronicos.pdf](http://www.latinbanking.com/memorias_derecho_bancario_2003/titulos_valores_electronicos.pdf)., fecha de consulta 09-08-04.

[www.juridicas.unam.mx/publica/rev/indice.htm](http://www.juridicas.unam.mx/publica/rev/indice.htm). **El Endoso**. Segunda parte, fecha de consulta 20-02-04.

[www.badellgrau.com/opititulos.html](http://www.badellgrau.com/opititulos.html). La Desmaterialización en los Títulos Valores, fecha de consulta 09-08-04.

REVISTAS

BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR, “**Boletín Económico**”, No. 97. El Salvador 1996.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR, “**Boletín Económico**”, No. 72. El Salvador 1994

## **ANEXOS**

ANEXO 1 CONTRATO GENERAL DE SERVICIOS FIRMADO POR LAS CASAS DE CORREDORES DE BOLSA.

ANEXO 2 CONTRATO DE DEPOSITO DE EMISIONES DE VALORES DE OFERTA PUBLICA.

ANEXO 3 SOLICITUD DE TRANSFERENCIA DE VALORES.

ANEXO 4 CONTRATO DE MANDATO PARA OPERACIONES DE DEPOSITO DE VALORES EN ADMINISTRACION.

ANEXO 5 DECLARACION JURADA DE COMPROMISOS EMITIDA POR EL BANOCO.

ANEXO 6 DECLARACION JURADA DE COMPROMISOS EMITIDA POR LA SUPERINTENDENCIA.

ANEXO 7 BOLETA DE ENTREGA Y RECEPCION DE TITULOS VALORES.

ANEXO 8 BOLETA DE INFORMACION GENERAL DEL SOLICITANTE.

ANEXO 9 ORDEN DE OPERACIÓN.

ANEXO 10 ENDOSO EN ADMINISTRACION.

## ANEXO No. 1

### *Modelo de Contrato General de Servicios Firmado por las Casas de corredores de Bolsa*

De una parte el señor \_\_\_\_\_, actuando en calidad de representante judicial y extrajudicial de la sociedad CENTRAL DE DEPOSITO DE VALORES SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, de este domicilio, en adelante llamada CEDEVAL o "la depositaria"; y de otra parte señor \_\_\_\_\_, actuando en calidad de representante judicial y extrajudicial de la sociedad \_\_\_\_\_, Casa de Corredores de Bolsa, en adelante llamada "Casa de Corredores" celebramos el presente "Contrato de General de Servicios relacionados a Operaciones de Depósito, Custodia y Administración de Valores", que consta de las siguientes cláusulas:

- I. Objeto. CEDEVAL declara estar autorizada por la Superintendencia de Valores para operar como sociedad especializada en el depósito, custodia y administración de valores, es decir como depositaria de valores. Por otra parte, la Casa de Corredores declara estar autorizada por la Superintendencia de Valores para celebrar contratos de corretaje de valores y llevar a cabo operaciones de intermediación bursátil. Con base en lo anterior, las partes convienen en celebrar el presente Contrato de General de Servicios relacionados a Operaciones de Depósito, Custodia y Administración de Valores.
  - II. Adhesión. De conformidad al Reglamento General Interno de CEDEVAL, la Casa de Corredores se adhiere a ese Reglamento y a todas las normas aplicables en relación a operaciones de depósito, custodia y administración de Valores que en el futuro habrá de efectuar ante la Depositaria.
  - III. Cuentas de Valores. CEDEVAL, en virtud de este contrato, confiere a la Casa de Corredores la calidad de Participante Directo, con los siguientes derechos: 1) Abrir cuentas de depósito de valores en CEDEVAL en nombre propio. 2) Abrir cuentas de depósito de valores en nombre de sus clientes. 3) Abrir cuentas de depósito de valores que integren carteras en administración o portafolios de inversiones. 4) Abrir cuentas de depósito de valores en garantía. 5) Tener acceso a los sistema de información de saldos, cuentas y otros datos, que CEDEVAL tiene o establezca. 6) Solicitar, en nombre propio o de sus clientes, la expedición de saldos, estados de cuenta, constancias o certificados de valores anotados. 7) Presentar, para su inscripción, gravámenes prendarios sobre valores de su propiedad o de sus clientes. 8) En general, contratar cualquiera de los servicios ofrecidos por CEDEVAL. 9) Tener conocimiento oportuno de las normas operativas a que se someterá.
  - IV. Regulación aplicable. CEDEVAL y la Casa de Corredores declaran que, en la celebración y ejecución del presente contrato, se sujetarán especialmente a lo dispuesto<sup>1</sup> por la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, el Código de Comercio y las normas que fueren procedentes dictadas por la Superintendencia de Valores, la sociedad Bolsa de Valores de El Salvador Sociedad Anónima de Capital Variable en adelante llamada "Bolsa de Valores" y por CEDEVAL, quedando especialmente sometidos a lo dispuesto por su Reglamento General Interno, su Manual de Operaciones y demás normas que en el futuro establezca.
  - V. Operaciones en nombre de terceros. La Casa de Corredores podrá efectuar depósitos de valores en las cuentas de su propiedad o propiedad de sus clientes, para lo cual podrá solicitar la apertura de la cuenta de depósito de valores propia o de terceros. La Casa de Corredores operará como mandatario de sus clientes y se obliga a tener mandato escrito
-

con facultades suficientes a su favor, previo a la realización de cualquier operación que efectúe por cuenta ajena.

- VI. Duración. El presente contrato se celebra por tiempo indeterminado. Los negocios y operaciones pendientes de conclusión a la fecha que este contrato deje de surtir efectos por cualquier causa, deberán ser llevadas a término por las partes, teniendo la obligación de cumplir con todas las obligaciones contraídas durante su vigencia.
- VII. Comisiones. La Casa de Corredores pagará a CEDEVAL las comisiones, cargos y recargos que estén vigentes. Estos serán publicados de conformidad a la Ley del Mercado de Valores previo a su vigencia, de conformidad a lo establecido por el Reglamento General de CEDEVAL y demás normativa aplicable
- VIII. Obligaciones de la Casa de Corredores. 1) Observar lo dispuesto por la legislación salvadoreña aplicable y observar siempre lo dispuesto por el Reglamento General Interno de CEDEVAL, su Manual de Operaciones y demás normas y resoluciones aplicables. 2) Constituirse mandatario de sus clientes, previo a solicitar en su nombre la apertura de cuentas de depósito de valores y previo a realizar cualquier otra clase de operaciones en su nombre. 3) Constatar la legitimidad de los títulosvalores que deposite en CEDEVAL.
- IX. Otras operaciones. La Casa de Corredores, en virtud de su calidad de Participante Directo, tendrá facultades para: 1) Solicitar a CEDEVAL la inscripción de gravámenes prendarios constituidos sobre valores de su propiedad o de sus clientes. 2) Además de las operaciones de depósito aquí descritas, CEDEVAL podrá prestar a la Casa de Corredores servicios de custodia en bóveda de títulosvalores y de otros documentos. Estos servicios podrá contratarlos ya sea en nombre propio o de terceros, como su mandatario.
- X. Terminación. El presente contrato finalizará cuando una de las partes manifieste a la otra su intención de dejarlo sin efecto, con al menos sesenta días de anticipación. CEDEVAL podrá dar por terminado el presente contrato siempre que no incumpla lo dispuesto por el Art. 965, párrafo segundo, del Código de Comercio. El incumplimiento por una de las partes de sus obligaciones contraídas según este contrato dará a la otra derecho para darlo por terminado o resuelto sin necesidad de intervención judicial, pudiendo reclamar a la parte que incumple los daños y perjuicios a que hubiere lugar. CEDEVAL podrá dar por terminado sin necesidad de intervención judicial y unilateralmente el presente contrato, por las causas siguientes: 1) Por la cancelación de la autorización dada a la Casa de Corredores por la Bolsa de Valores o por la Superintendencia de Valores para actuar en esa calidad en el mercado de intermediación de valores. 2) Por incumplimiento de la Casa de Corredores de las obligaciones establecidas en el presente contrato y en las demás normas aplicables, especialmente la de pagar puntualmente a CEDEVAL las comisiones que le adeude. 3) Por la declaratoria de quiebra o suspensión de pagos dictada judicialmente a favor de la Casa de Corredores. 4) Por la realización de actos negligentes o fraudulentos, efectuados de su calidad de Participante Directo.

En todos los casos anteriores, la Casa deberá trasladar con toda prontitud los valores de sus clientes, a otra cuenta de depósito que cada cliente tenga con otra Casa. A falta de instrucciones, una Casa diferente podrá solicitar dicha transferencia hacia cuentas de depósito bajo su control.

- XI. La Casa de Corredores no podrá ceder, ni transferir de ninguna forma los derechos y facultades que adquiere de conformidad a este contrato.
- XII. Sanciones. De conformidad al Art. 7 del Reglamento General Interno de CEDEVAI, cuando la Casa de Corredores infrinja con sus actuaciones el presente contrato o cualquiera de las normas a que se adhiere, podrá ser sancionada por la Gerencia General, con alguna de las sanciones establecidas por la Junta Directiva de CEDEVAI. La Casa de Corredores podrá recurrir de la decisión del Gerente General para y ante la Junta Directiva de CEDEVAI.
- XIII. Cláusula Arbitral. De conformidad al Art. 26 de la Ley de Mediación, Conciliación y Arbitraje, las partes acuerdan, como convenio, que los conflictos que surjan entre ellos por incumplimiento de las cláusulas establecidas en este contrato serán resueltos por medio de dos árbitros arbitradores y conforme los procedimientos establecidos por la mencionada Ley. En ese caso cada una de las partes nombrará a un árbitro y los dos designados nombrarán un tercero que será el Presidente del tribunal arbitral.
- XIV. Para los efectos del presente contrato, las partes fijan como domicilio especial esta ciudad, a la jurisdicción de cuyos tribunales se someten. Las partes renuncian al derecho de apelar de las resoluciones que se dicten en el juicio que la otra parte le promueva, y si es ejecutivo, del decreto de embargo, sentencia de remate y demás providencias alzables de esa clase de juicios, renunciando al derecho de nombrar depositario de los bienes que la otra parte embargue, a quien desde ya el embargado lo releva de la obligación legal que tiene de rendir fianza.
- XV. El presente contrato sustituye todos los convenios celebrados anteriormente entre las partes sobre la misma materia, y entrará en vigencia este día.

En la ciudad de San Salvador, a los \_\_\_\_\_ días del mes de \_\_\_\_\_ de dos mil \_\_\_\_\_.

## ANEXO No. 2

### 3. Modelo de Contrato de Depósito de Emisiones de Valores de Oferta Pública

De una parte el señor \_\_\_\_\_, actuando en calidad de representante judicial y extrajudicial de la sociedad CENTRAL DE DEPOSITO DE VALORES SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, de este domicilio, en adelante llamada CEDEVAL o "la depositaria"; y de otra parte señor \_\_\_\_\_, actuando en calidad de representante judicial y extrajudicial de la sociedad \_\_\_\_\_, en adelante llamado "el emisor", celebramos el presente "Contrato de Depósito de Emisiones de Valores de Oferta Pública" que consta de las siguientes cláusulas:

- I. Objeto. CEDEVAL declara estar autorizada por la Superintendencia de Valores para operar como sociedad especializada en el depósito, custodia y administración de valores, es decir como depositaria de valores. Por otra parte, el emisor declara estar autorizado por la Bolsa de Valores de El Salvador S. A. de C. V., en adelante llamada Bolsa de Valores, y por la Superintendencia de Valores para efectuar oferta pública de valores. Con base en lo anterior, las partes convienen en celebrar el presente contrato de depósito de emisiones de valores en administración.
- II. Adhesión. De conformidad al Reglamento General Interno de CEDEVAL, el emisor se adhiere a ese Reglamento y a todas las normas aplicables con relación a operaciones de Depósito, Custodia y Administración de emisiones de valores que en el futuro habrá de efectuar ante la Depositaria.
- III. Cuentas de Valores. CEDEVAL, en virtud de este contrato, confiere al emisor la calidad de Participante Directo, con los siguientes derechos: 1) Entregar testimonios de escrituras de emisión de deuda o macrotítulos que representen emisiones de valores representativos de deuda, para efecto de su custodia y administración. 2) Abrir, a través de una Casa de Corredores, cuentas de depósito de valores en CEDEVAL en nombre propio. 3) En cuanto su calidad de emisor, tener acceso a los sistema de información de saldos, cuentas y otros datos, que CEDEVAL tiene o establezca. 4) En cuanto su calidad de emisor, solicitar la expedición de saldos y estados de cuenta. 5) Realizar directamente cualquier acto vinculado a su calidad de emisor y depositante de una emisión de valores. 6) En general, contratar cualquiera de los servicios ofrecidos por CEDEVAL a emisores.
- IV. Regulación aplicable. CEDEVAL y el emisor declaran que, en la celebración y ejecución del presente contrato, se sujetarán especialmente a lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, el Código de Comercio y las normas que fueren procedentes dictadas por la Superintendencia de Valores, la sociedad Bolsa de Valores y por CEDEVAL, quedando especialmente sometidos a lo dispuesto por su Reglamento General Interno, su Manual de Operaciones y demás normas que establezca.
- V. Duración. El presente contrato se celebra por tiempo indeterminado. Los negocios y operaciones pendientes de conclusión a la fecha que este contrato deje de surtir efectos por cualquier causa, deberán ser llevadas a término por las partes, teniendo la obligación de cumplir con todas las obligaciones contraídas durante su vigencia.
- VI. Depósito de emisiones. El emisor podrá depositar en CEDEVAL emisiones de valores representativos de obligaciones crediticias, individuales o en serie, por medio de la entrega de la respectiva escritura de emisión, del macrotítulo o de los títulosvalores respectivos.

- VII. Colocación. Previo a la negociación de valores anotados, el emisor deberá tener abierta en CEDEVVAL, por medio de una Casa de Corredores de Bolsa, una cuenta de depósito de valores en custodia y administración, en la cual CEDEVVAL inscribirá los valores que emita. Esta inscripción se efectuará según los términos del aviso de colocación que el emisor previamente haya dado a conocer a CEDEVVAL o a la Bolsa de Valores.
- VIII. La negociación de los valores podrá efectuarse una vez hecho el registro de la emisión depositada en el Registro de Depósito de Emisiones que lleva CEDEVVAL.
- IX. Colocaciones en ventanilla. El emisor deberá comprobar a CEDEVVAL el ingreso de los fondos provenientes de las colocaciones que haga en mercado primario, en los términos establecidos por la reglamentación establecida por CEDEVVAL.
- X. Comisiones. El emisor pagará a CEDEVVAL las comisiones, cargos y recargos vigentes. Estos serán publicados de conformidad a la Ley del Mercado de Valores y los cambios informados al emisor, previo a su vigencia, de conformidad a lo establecido por el Reglamento General de CEDEVVAL y demás normativa aplicable.
- XI. Obligaciones del emisor. 1) Observar lo dispuesto por la legislación salvadoreña aplicable y observar siempre lo dispuesto por el Reglamento General Interno de CEDEVVAL, su Manual de Operaciones y demás normas y resoluciones aplicables. 2) Previo al depósito de una emisión para su custodia y administración, el emisor deberá obtener de parte de la Bolsa de Valores y de la Superintendencia de Valores, autorización para llevar a cabo oferta pública de los mismos.
- XII. Es entendido que por la suscripción de este contrato y de conformidad a lo establecido por la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, el emisor cumplirá con sus obligaciones económicas derivadas de la emisión y depósito de valores, por medio de CEDEVVAL, es decir que sus obligaciones de pago de intereses, dividendos, amortizaciones, redenciones, descuentos, deducciones u otro rendimiento a favor del titular o quienes tengan derecho inscrito sobre los valores, las cumplirá por medio de CEDEVVAL de conformidad a los procedimientos establecidos por ésta en su Manual de Operaciones, cuyo texto podrá ser consultado en cualquier momento por los titulares de los valores, en las oficinas del emisor, con su solo requerimiento. Para estos efectos, CEDEVVAL enviará copia de su Manual de Operaciones a las oficinas principales del emisor. También es entendido que el emisor autoriza a CEDEVVAL para cancelar los títulos valores o anotaciones en cuenta, cuando sean pagados.
- XIII. Las operaciones de negociación que el emisor lleve a cabo en la Bolsa de Valores o con valores inscritos en Bolsa, que no se relacionan con su calidad de emisor y participante directo, no estarán comprendidas en el presente contrato y el emisor las llevará a cabo por medio de los servicios de una Casa de Corredores de Bolsa.
- XIV. Terminación. Este contrato finalizará cuando una de las partes manifieste a la otra su intención de dejarlo sin efecto, con al menos sesenta días de anticipación. CEDEVVAL podrá dar por terminado el presente contrato siempre que no incumpla lo dispuesto por el Art. 965, párrafo segundo, del Código de Comercio. El incumplimiento por una de las partes de sus obligaciones contraídas según este contrato dará a la otra derecho para darlo por terminado o resuelto sin necesidad de intervención judicial, pudiendo reclamar a la parte que incumple los daños y perjuicios a que hubiere lugar. CEDEVVAL podrá dar por

terminado sin necesidad de intervención judicial y unilateralmente el presente contrato, por las causas siguientes: 1) Por la cancelación de la autorización dada al emisor por la Bolsa de Valores o por la Superintendencia de Valores para actuar en esa calidad en el mercado de valores. 2) Por incumplimiento del emisor de las obligaciones establecidas en el presente contrato y en las demás normas aplicables, especialmente la de pagar puntualmente a CEDEVAL las comisiones que le adeude. 3) Por la declaratoria de quiebra o suspensión de pagos dictada judicialmente a favor del emisor. 4) Por la realización de actos negligentes o fraudulentos, efectuados de su calidad de Participante Directo.

- XV. Cláusula Arbitral. De conformidad al Art. 26 de la Ley de Mediación, Conciliación y Arbitraje, las partes acuerdan, como convenio, que los conflictos que surjan entre ellos por incumplimiento de las cláusulas establecidas en este contrato serán resueltos por medio de dos árbitros arbitradores y conforme los procedimientos establecidos por la mencionada Ley. En ese caso cada una de las partes nombrará a un árbitro y los dos designados nombrarán un tercero que será el Presidente del tribunal arbitral.
- XVI. Para los efectos del presente contrato, las partes fijan como domicilio especial esta ciudad, a la jurisdicción de cuyos tribunales se someten. Las partes renuncian al derecho de apelar de las resoluciones que se dicten en el juicio que la otra parte le promueva, y si es ejecutivo, del decreto de embargo, sentencia de remate y demás providencias alzables de esa clase de juicios, renunciando al derecho de nombrar depositario de los bienes que la otra parte embargue, a quien desde ya el embargado lo releva de la obligación legal que tiene de rendir fianza.
- XVII. El presente contrato entrará en vigencia en la fecha de su suscripción.

En la ciudad de San Salvador, a los \_\_\_\_\_ días del mes de \_\_\_\_\_ de dos mil

### ANEXO No. 3

Anexo III

Lugar y Fecha

Señores  
Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.  
Presente

Estimados señores:

Solicito se realice transferencia, según detalle:

- Cambio de Administrador       Constitución de Garantía  
 A una Central Extranjera

EMISION	SEIRE (TRAMO)	NÚMERO		VALOR NOMINAL	TOTAL	CUENTA ORIGEN	CUENTA DESTINO
		DEL	AL				
TOTAL					XXX		

Atentamente,

Firma y sello del participante

Lugar y Fecha

Señores  
Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.  
Presente

Estimados señores:

A continuación encontrará detalle de ventas realizadas a través de nuestra ventanilla y copia de recibos emitidos a los inversionistas, por lo que se autoriza realizar los cargos respectivos de nuestra cuenta en CEDEVAL número \_\_\_\_\_.

Fecha Venta	Emisión	Tramo	Monto	Cuenta Valores Inversionista	No. Recibo	Precio

Atentamente,

Firma Autorizada y sello

**CONTRATO DE MANDATO PARA OPERACIONES DE DEPOSITO DE VALORES EN  
ADMINISTRACION**

El Licenciado Oscar José Santamaría Menéndez, actuando en nombre y representación en calidad de representante judicial y extrajudicial de la sociedad Valores Cuscatlán, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa, en adelante llamada "Casa de Corredores", y el Señor \_\_\_\_\_, actuando en calidad de representante judicial y extrajudicial de \_\_\_\_\_ SI MISMO(A), en adelante llamado "cliente" o "mandante", celebramos el presente contrato de mandato que consta de las siguientes cláusulas:

- I. La Casa de Corredores, de conformidad a las regulaciones legales respectivas, ha celebrado con la sociedad CENTRAL DE DEPOSITO DE VALORES SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, en adelante llamada CEDEVAL o "Depositaria", un contrato que la acredita como Participante Directo en esa sociedad. Con base en lo anterior, el cliente, en su calidad antes indicada, confiere a la Casa de Corredores mandato para que en su nombre y representación lleve a cabo operaciones de depósito de valores en CEDEVAL, de conformidad al presente contrato y a las disposiciones normativas aplicables a esta clase de operaciones. Por su parte, la Casa de Corredores acepta expresamente el mandato que el cliente le confiere y que desempeñará observando las cláusulas que seguidamente se expresan.
- II. Las partes declaran que es entendido que el presente contrato de mandato, deberá desempeñarse por la Casa de Corredores sujetándose a la legislación salvadoreña aplicable, especialmente a la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, la Ley del Mercado de Valores y al Código de Comercio, así como también a las normas emitidas por la Superintendencia de Valores, a la regulación que establezca la sociedad Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en adelante llamada "Bolsa de Valores" y las regulaciones establecidas en el Reglamento General Interno y Manual de Operaciones de CEDEVAL.
- III. En virtud del presente contrato, el cliente confiere a la Casa de Corredores las siguientes facultades: 1) Para que pueda abrir y cerrar a su nombre cuentas de depósito de valores en CEDEVAL, ya sea de títulosvalores o de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, autorizándola para que, con esa finalidad, le proporcione su nombre a CEDEVAL. 2) Para que pueda efectuar transferencias de valores entre las cuentas de su cliente y hacia cuentas de otros depositantes en CEDEVAL. 3) Para que pueda solicitar a CEDEVAL la expedición de saldos, estados de cuenta, constancias de valores, certificados de valores anotados y toda clase de informaciones relacionadas a las cuentas de depósito valores que la Casa de Corredores le abra en CEDEVAL. La Casa de Corredores de Bolsa no podrá bajo ninguna circunstancia utilizar la información de los estados de cuenta para provecho propio. 4) Para que en su nombre pueda entregar a CEDEVAL títulosvalores en depósito o custodia en bóveda; en el primer caso, su mandante deberá previamente endosarlos en administración a favor de la depositaria. 5) Para que pueda retirar títulosvalores que el cliente haya entregado en depósito o custodia en bóveda a la depositaria. 6) Para que pueda recibir los pagos de intereses, dividendos y otras rentas devengadas o generadas por los valores que tenga en depósito en CEDEVAL, debiendo entregarlos inmediatamente al cliente en la forma en que este le haya indicado. 7) Para que lleve a cabo operaciones relacionadas a la custodia de sus valores por depositarias del extranjero, en virtud de instrucciones específicas del cliente, en uso de esta facultad la casa no podrá tomar decisiones en nombre y por cuenta del titular de los valores. 8) Para que en nombre de su mandante gire instrucciones a la depositaria a efecto que ejerza los derechos sociales que los títulos depositados confieren a su representado.
- IV. El presente contrato se celebra por tiempo indeterminado. Finalizará cuando una de las partes manifieste a la otra su intención de dejarlo sin efecto, con al menos quince días de anticipación. La Casa de Corredores podrá dar por terminado el presente contrato siempre que no incumpla lo dispuesto por el Art. 965, párrafo segundo, del Código de Comercio. El incumplimiento por una de las partes de sus obligaciones contraídas según este contrato dará a la otra derecho para darlo por terminado o resuelto sin necesidad de intervención judicial, pudiendo reclamar a la parte que incumple los daños y perjuicios a que hubiere lugar. Las operaciones pendientes de conclusión podrán ser llevadas a término por la Casa de Corredores o por otra que el cliente contrate para ese propósito. Los negocios y operaciones pendientes de conclusión a la fecha que este contrato deje de surtir efectos por cualquier causa, deberán ser llevadas a término por las partes.
- V. Por concepto de los servicios a prestarse bajo este contrato, el cliente pagará a la Casa de Corredores las comisiones y cargos que voluntariamente pacten, más el respectivo impuesto, y que deberán ser detalladas en documentos separados del presente, suscritos por cliente y la Casa de Corredores.
- VI. Las órdenes giradas por el cliente a la Casa de Corredores para operaciones de depósito serán siempre por escrito y giradas por el cliente o por sus representantes legalmente constituidos y debidamente facultado. La Casa de Corredores deberá llevar un control de entregas y retiros de valores. En el caso de las transferencias por órdenes de negociación, éstas se realizarán automáticas dentro del proceso de compensación y liquidación que se realice.
- VII. El Cliente asume para sí plenos efectos vinculatorios por las órdenes o instrucciones que, en su caso, la Casa de Corredores recibiere de cualquiera de las personas designadas por el mismo, quienes se entenderán investidas de representación suficiente para actuar en nombre del Cliente, frente a la Casa de Corredores. Si el cliente deseara excluir a una persona de la autorización concedida, deberá comunicarlo por escrito a la Casa de Corredores. En todo caso, la Casa de Corredores no se responsabiliza por las instrucciones recibidas por personas a quien el cliente ha designado representación, si no ha recibido la notificación antes indicada.
- VIII. En el desempeño de este mandato, la Casa de Corredores tendrá especialmente las obligaciones siguientes: 1) Mantener estricto secreto, reserva y confidencialidad sobre las operaciones de su cliente; toda la información personal y de negocios del cliente, aunque no esté directamente relacionada a las operaciones de depósito, también será objeto de confidencialidad. La Casa de Corredores únicamente podrá revelar a CEDEVAL la información necesaria para el desempeño de su cometido, pero toda la información anterior podrá ser conocida por la Superintendencia en ejercicio de sus funciones de fiscalización o revelada a autoridades judiciales o administrativas cuando lo requieran legalmente. 2) Pedir al cliente que, en las veinticuatro

horas siguientes, confirme por escrito las órdenes e instrucciones giradas verbalmente. 3) Presentar a CEDEVAL los reclamos pertinentes por los errores o retrasos que la depositaria cometa en relación a las operaciones del cliente, y gestionar sobre los mismos buscando una solución satisfactoria a los intereses de su cliente. 4) Proporcionar al cliente estados de cuenta mensualmente, en los primeros diez días de cada mes y cada vez que se los solicite. Los Estados de Cuenta podrán ser enviados como mensajería o en forma electrónica. La Casa de Corredores también podrá cumplir esta obligación estableciendo un sistema electrónico que permita al cliente ingresar a los sistemas electrónicos establecidos por CEDEVAL, para que pueda obtener sus estados de cuenta por medios electrónicos. 5) Admitir los reclamos que el cliente le presente dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha de su recibo, en relación a los estados de cuenta que la Casa de Corredores expida al cliente. 6) Rechazar todas las instrucciones que no sean giradas por el cliente o las personas designadas conforme se establece en este contrato. 7) Comunicar al cliente los nombres de los responsables del manejo de sus valores y operaciones, incluyendo domicilio y teléfonos, así como los cambios en los mismos cuando los hubiere. 8) La casa debe cumplir con la debida diligencia y en el tiempo que lo realizarían si fuese negocio propio, las instrucciones del cliente referidas a la transferencia de valores de las cuentas de depósito que ella maneja hacia una cuenta de depósito de valores manejada por otra Casa de Corredores. Dicho traspaso deberá operar siempre que el cliente no tenga ninguna obligación pendiente con la Casa de Corredores. 9) Entregar a sus clientes el día de pago anunciado por el Emisor, los fondos que haya recibido de la Depositaria, provenientes de amortización de intereses, capital o pago de utilidades u otra clase de rendimientos relacionados a los valores propiedad de sus clientes. 10) Informar al cliente sobre los cambios en sus comisiones propias o de la Depositaria, previo a la contratación de cada operación de depósito. 11) Verificar que los cargos, abonos y afectaciones existentes en las cuentas del cliente, según los registros de la depositaria, corresponden exactamente a las operaciones efectuadas.

- IX. De conformidad a la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, las transferencias entre cuentas podrán revertirse cuando sean efectuadas con base en instrucciones erróneas o inválidas, pero nunca en perjuicio de terceros de buena fe. Sobre la transferencia de valores sometidos a gravámenes, embargos u otras afectaciones se estará a lo dispuesto en la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, a la Ley del Mercado de Valores, en las reglas generales mercantiles y en su defecto a las civiles.
- X. La Casa de Corredores no podrá: 1) Sustituir en otra Casa de Corredores o en terceros el presente mandato. 2) Ceder los derechos que le confiere el presente contrato. 3) Disponer en su provecho de los valores y fondos propiedad de sus clientes. 4) Utilizar la información que este contrato señala como confidencial, en beneficio propio o de un tercero.
- XI. Para una mejor ejecución del presente mandato, la Casa de Corredores puede realizar únicamente los actos que sean estrictamente necesarios y conexos o complementarios a la ejecución del presente mandato
- XII. En caso de contradicción entre las cláusulas del presente contrato y la legislación del país o con las normas establecidas por la Superintendencia de Valores, la Bolsa de Valores o CEDEVAL, éstas prevalecerán sobre las cláusulas. En ese caso, la Casa de Corredores ejecutará este mandato con apego a dichas normas, entendiéndose que el contrato ha sido modificado en la cláusula motivo de contradicción.
- XIII. Cualquier conflicto, controversia, diferencia, divergencia o disputa que surja entre las partes, y en particular los derivados de la aplicación, ejecución, incumplimiento, interpretación, liquidación, operación, resolución, terminación o vigencia del presente contrato, se someterá a la decisión de un Tribunal Arbitral compuesto por tres Árbitros en equidad, nombrados uno por cada una de las partes y un Tercero nombrado por estos, de conformidad con las normas establecidas para el Arbitraje "AD-HOC" en la Ley de Mediación, Conciliación y Arbitraje.- Las partes señalan como lugar del Arbitraje la ciudad de San Salvador.- Esta cláusula compromisoria subsistirá no obstante se impugne de nulidad, parcial o total, el presente contrato, por lo que, en cualquier caso, podrá invocarse la excepción de incompetencia, si alguna de las partes pretende promover cualquier acción ante Jueces y/o Tribunales Ordinarios.
- XIV. Para los efectos del presente contrato, las partes fijan como domicilio especial esta ciudad, a la jurisdicción de cuyos tribunales se someten y relevan de la obligación de rendir fianza a la persona nombrada depositaria de los bienes que se embarguen.
- XV. De conformidad a la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, el titular de los valores nombra como beneficiarios de la cuenta que abra, a su favor la Casa de Corredores, a las siguientes personas:

Nombre	Parentesco	%

- XVI. El presente contrato se firma en dos ejemplares, conservando uno cada una de las partes, en la ciudad de San Salvador, a las \_\_\_\_ horas, del miércoles, 21 de diciembre de 2005
- XVII. El presente contrato entrará en vigencia la fecha de su suscripción.

## ANEXO No. 5

### DECLARACION JURADA

Yo, \_\_\_\_\_, actuando en nombre y representación en calidad de representante judicial y extrajudicial de la sociedad de \_\_\_\_\_ SI MISMO(A).

Declaro bajo juramento, los siguientes compromisos a los que se han de someter todas las actuaciones, operaciones y transacciones que mi representada realice con o por intermediación de Valores Cuscatlán, Casa de Corredores de Bolsa, en adelante llamada la "Casa", incluidas la compra y venta de valores, así también todos aquellos contratos mercantiles que se negocien en una Bolsa de Valores y aquellos otros contratos, negocios u operaciones que se realicen para el cumplimiento de los negocios que le sean encargados a la Casa:

1. Todos los valores que mi representada entregue en depósito, en inversión, para su negociación o en garantía tendrán un origen lícito y en especial, no provendrán de ninguna actividad relacionada con el cultivo, producción, fabricación, almacenamiento, transporte o tráfico ilícito de sustancias estupefacientes o psicotrópicas.
2. Mi representada no admitirá que terceros efectúen depósitos o transferencias a cuentas de la Casa o de otras sociedades involucradas en la liquidación de operaciones bursátiles, con fondos provenientes de actividades ilícitas y en especial de las indicadas en el numeral anterior.
3. Mi representada no destinará los fondos que procedan de cualquier operación de financiamiento en la Bolsa de Valores por intermediación de la Casa, en fines ilícitos y en especial a los mencionados en el numeral uno de este documento.
4. La declaración realizada se extiende a las personas que actúen por mi representada.

\_\_\_\_\_  
Nombre y Firma del Representante o Apoderado

En la ciudad de San Salvador, el miércoles, 21 de diciembre de 2005

**DECLARACIÓN JURADA**

(Según Acuerdo No. 356, Instructivo de la Unidad de Investigación Financiera para la Prevención de Lavado de Dinero y de Activos en las Instituciones de Intermediación Financiera)

Yo: \_\_\_\_\_ en mi calidad de Representante Legal de:  
(NOMBRE DE LA PERSONA NATURAL O REPRESENTANTE LEGAL)

\_\_\_\_\_ si mismo (a)  
(NOMBRE DE LA PERSONA O EMPRESA QUE RESENTA)

DOCUMENTO (S) DE IDENTIFICACIÓN DE PERSONA NATURAL O REPRESENTANTE LEGAL		DOCUMENTO (S) DE IDENTIFICACIÓN DE LA EMPRESA
Tipo DUJ	NIT Si <input type="checkbox"/> N°	N° NIT
Número:	NO <input type="checkbox"/> EL CLIENTE MANIFIESTA QUE NO TRIHURA	N° Registro Fiscal

Y Tipo de Producto:

XXI.1 NOMBRE	XXI.2 NUMERO
Cuenta de Corretaje	

“Declaro Bajo Juramento” que:

a) Los fondos utilizados para la apertura de la cuenta proceden de:

\_\_\_\_\_

b) Los fondos que estaré depositando posteriormente en la cuenta recién apertura van a proceder de:

\_\_\_\_\_

c)

ACTIVIDAD ECONOMICA (PARA PERSONA NATURAL)	GIRO DEL NEGOCIO AL QUE SE DEDICA (PARA PERSONA JURIDICA)
- Empleado en:	- Empresa de:
- Profesional Independiente en:	- Industria de:
- Comerciante en:	- Comercio de:
- Empresario en:	- Otros, Especifique:
- Otros, especifique:	

d) Mensualmente estimo que estaré efectuando depósitos por un monto de USD\$: \_\_\_\_\_

La información proporcionada en este instrumento a VALORES CUSCATLAN, S.A. es verídica y puede ser comprobada en cualquier momento.

Lugar \_\_\_\_\_ día \_\_\_\_\_ mes \_\_\_\_\_ año \_\_\_\_\_

SE FIRMARA UNICAMENTE EN PRESENCIA DE UN FUNCIONARIO O EMPLEADO DE VALORES CUSCATLAN, S.A. DE C.V.:

FIRMA DEL CLIENTE O REPRESENTANTE LEGAL: \_\_\_\_\_

NOMBRE DEL FUNCIONARIO O EMPLEADO QUE REALIZÓ LA ENTREVISTA: \_\_\_\_\_

FIRMA: \_\_\_\_\_

CÓDIGO: \_\_\_\_\_



**BOLETA DE ENTREGA Y RECEPCION DE TITULOS VALORES**

**Nº 1046**

Fecha \_\_\_\_\_  
Nombre del Cliente \_\_\_\_\_

**CARACTERISTICAS DEL TITULO ENTREGADO**

Emisor \_\_\_\_\_  
Tipo de Titulos \_\_\_\_\_  
Número (s) del (os) Certificados (s) \_\_\_\_\_  
Titular del Certificado \_\_\_\_\_

Nominativo	
Al Portador	
A la Orden	

Endosado a favor de \_\_\_\_\_  
Valor Nóminal del Certificado \_\_\_\_\_  
Números de Titulos Entregados \_\_\_\_\_  
Número de Cupones \_\_\_\_\_

Se verificó la autenticidad e integridad física de los valores entregados de acuerdo a lo establecido en el art. 67 de la Ley de Mercado de Valores.

Nombre y Firma de la persona que  
ENTREGA   
RECIBE

Nombre y Firma del Cliente que  
ENTREGA   
RECIBE

ORIGINAL - CLIENTE

NOMBRE DEL CLIENTE:		NO.	
LUGAR Y FECHA S.S.			
<b>INFORMACION GENERAL DEL SOLICITANTE</b>			
No. De NIT :		No. De DUI :	
Otros:	Cel:	Email:	
Lugar y Fecha de Nacimiento	Nacionalidad	Domicilio	Estado Civil: Sexo:
Dirección Residencia:		Ciudad - Depto.:	Teléfono:
Dirección Oficina:		Ciudad- Depto.:	Teléfono: Fax :
Profesión:		Empleado _____	Jubilado _____
		Independiente _____	Otros _____
Persona empleada:	Empresa donde trabaja:	Cargo:	Tiempo de laborar en ella:
Persona Independiente	Actividad:		Antigüedad:
<b>PERSONAS AUTORIZADAS PARA ORDENAR OPERACIONES POR MI CUENTA</b>			
Apellidos y Nombre _____			
Fecha de Nacimiento	_____	Estado Familiar	_____
NIT	_____	Lugar de Trabajo y Cargo	_____
DUI	_____	Dirección Particular	_____
Nacionalidad	_____	Firma	_____
Apellidos y Nombre _____			
Fecha de Nacimiento	_____	Estado Familiar	_____
NIT	_____	Lugar de Trabajo y Cargo	_____
DUI	_____	Dirección Particular	_____
Nacionalidad	_____	Firma	_____
<b>REFERENCIAS PERSONALES</b>			
Nombre	Dirección	Teléfono	
_____	_____	_____	
<b>CUENTAS BANCARIAS</b>			
Nombre de la Institución			Tipo de Cuenta
_____			_____
<b>LIQUIDACIÓN DE LOS FONDOS</b>			
Por Compra de valores o vencimiento de operaciones a cargo de cliente: - Cheques a nombre de la Casa de Corredores _____ - Abono a cuenta de la Casa de Corredores _____		Por venta de valores o vencimiento de operaciones a favor del cliente: - Cheque a nombre del Cliente _____ - Abono a cuenta bancaria _____	

Declaro que:

- 1) El dinero que proporcionaré para invertir en operaciones en la Bolsa de Valores, proviene de actividades lícitas por lo que no contraviene con lo establecido en la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos.
- 2) La Información aquí suministrada es verídica, y puede ser verificada en cualquier momento.

<b>Solicitante</b>	<b>Funcionario o empleado de la Casa</b>
Firma _____	Firma _____
Nombre _____	Nombre _____
Identificación Dui- _____	Cargo <u>Agente Corredor de Bolsa</u>

**Representante Legal de la Casa de Corredores**

Firma \_\_\_\_\_

Nombre:

Anexar a este Registro, la fotocopia de Documento Unico de Identidad o documento de identificación personal del cliente.



Tipo de orden:  Compra  Venta  USS  Otra moneda

Nombre del Cliente: C Fecha: 06/01/06

Forma de Ejecutar la Orden: C Hora: 3:00pm

Código del Cliente: 30 Monto: \$ 20,000

Rendimiento:  Mínimo: 105.5  Máximo: 105.5 Características del Valor: Eurobono de El Salvador 2035

Plazo de la Operación: 29 años Tipo de Título o Instrumento: Estado

Emisor: 7.650% Tasa de Interés: Semestral

Periodicidad del Pago: Internacional Periodicidad del Pago: Semestral

Tiempo para ejecutar o Vigencia de la Orden  días. Ejecutada:  Suspendida:  Cancelada:  Anulada:

Observaciones: Personal que recibió la orden (Nombre y Firma del Agente Corredor o Persona Autorizada)

[Firma]  
Firma del Cliente

Nota: si con la orden se recibe dinero o títulos, se deberá anexar a la orden el recibo correspondiente.  
Base Legal: inciso noveno del Art. 50 y literal a) del Art. 65 de la Ley del Mercado de Valores; literal b) del Art. 22 de la Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Afs. 52 al 57 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores  
ORIGINAL - Cliente

ANEXO No. 10

ENCOSADO EN ADMINISTRACION  
A FAVOR DE CEDEVAL, S.A DE C.V

FIRMA