

LAS GARANTÍAS EN EL CONTRATO
DE PRÉSTAMO DE VALORES
[“Securities in Stocklending Agreements”]

ALEJANDRO GUZMÁN BRITO*
Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, Chile

RESUMEN

La Ley N° 20.345 de 2009 regula un contrato denominado préstamo de valores y las obligaciones que de él emanan pueden ser caucionadas como cualquier obligación y de acuerdo con las reglas generales; pero aquel mismo cuerpo legal, y también la Ley N° 18.045 de 1981, contienen regulaciones especiales sobre las garantías del contrato mencionado, que constituyen el objeto del presente trabajo.

PALABRAS CLAVE

Préstamo de valores – Garantías del préstamo de valores.

ABSTRACT

Act No. 20.345 of 2009 regulates the so-called stocklending agreement and the obligations arising therefrom may be secured as any other obligation in accordance to the general rules; however, that legal body, as well as Act No. 18.045 of 1981, include special regulations on the aforementioned agreement, matter of this work.

KEYWORDS

Stocklending – Securities in stocklending.

RECIBIDO el 1 de agosto y ACEPTADO el 6 de octubre de 2012.

* Doctor en Derecho por la Universidad de Navarra, España; profesor titular de Derecho romano de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso. Dirección postal: Facultad de Derecho, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, Avenida Brasil 2950, Valparaíso, Chile. Correo electrónico: aguzman@ucv.cl Agradezco las importantes observaciones que el colega José Luis Guerrero quiso hacer a este trabajo.

I. INTRODUCCIÓN: SOBRE EL DERECHO APLICABLE A LAS GARANTÍAS DE UN PRÉSTAMO DE VALORES

Como con frecuencia ocurre en el modelo del mutuo, también en el préstamo de valores regulado por el título 6° de la Ley N° 20.345 de 2009¹ puede sentirse la necesidad de garantizar, merced al otorgamiento de cauciones, el cumplimiento de las obligaciones contraídas por el prestatario. Tales obligaciones son: la restitución de los valores prestados, el reembolso de sus emolumentos recibidos y el pago del premio pactado.

El Derecho aplicable a estas garantías está integrado: *i*) como Derecho principal general, por las normas sobre garantías establecidas en la Ley N° 20.345, escasamente en su propio título 6°, relativo al préstamo, y más abundantemente en el capítulo 1°: *De las garantías* (artículos 26 a 29) de su título 4°: *De las garantías y fondos de garantía*; *ii*) como Derecho principal especial, que prima sobre el anterior, por las leyes que regulen los diferentes tipos de garantías, como, por ejemplo, la *Ley de prenda sin desplazamiento*; *iii*) como Derecho supletorio de primer grado, por las normas del título 22° de la Ley 18.045: sobre *Mercado de valores* (artículos 173-178), siempre que no haya incompatibilidad con las reglas de la Ley N° 20.345²; y *iv*) como Derecho supletorio de segundo grado, por las normas de funcionamiento relativas a garantías en general y de préstamos de valores en especial. Es curioso observar que las normas al respecto parecen discurrir siempre sobre garantías reales, si bien no hay precepto que explícitamente las limite a esa clase o que excluya las personales.

Examinemos el fundamento de esta pluralidad.

a) Las reglas de los artículos 26 a 29 sobre garantías de la Ley N° 20.345 constituyen el Derecho principal de las garantías que aseguran los préstamos de valores porque el inciso 1° del artículo 26, que introduce la normativa de esa ley, dice: “*Las sociedades administradoras deberán requerir garantías a los participantes para asegurar el cumplimiento de las obligaciones que éstos asuman o que se deriven del ingreso de órdenes de compensación al sistema*”. Como se ve, las garantías exigibles por las sociedades administradoras a los participantes³ están dirigidas a caucionar dos grandes grupos de obligaciones:

¹ Sobre el cual véase: GUZMÁN BRITO, Alejandro, *El contrato de préstamo de valores*, en *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, 38 (1^{er} semestre de 2012), pp. 157-180.

² Ley N° 20.345, artículo 29: “[...]/ *En lo demás, y en lo que no resulte incompatible con lo establecido en las normas precedentes, las garantías a que se refiere este capítulo se sujetarán al Título XXII de la ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores.* [...]”.

³ De acuerdo con el artículo 21 de la Ley N° 20.345, pueden ser participantes de

i) las que se deriven del ingreso de órdenes de compensación al sistema, que son las propias, normales y habituales del sistema; y ii) las que los participantes (“éstos”) “asuman”, se entiende que voluntariamente, porque también las del primer grupo son asumidas, solo que como consecuencia de la actividad profesional o por mandato de la ley. Ahora bien, las obligaciones que emanan de un contrato de préstamo de valores corresponden al segundo tipo, porque son precisamente obligaciones que los participantes asumen voluntariamente cuando celebran el contrato en calidad de prestatarios⁴.

b) Es regular que si alguna garantía está regida especialmente por ciertas leyes, estas constituyen Derecho principal de la otorgada en seguridad de un préstamo de valores. Tal sería el caso de una prenda sin desplazamiento (regida por la *Ley de prenda sin desplazamiento*) o de una prenda sobre mercaderías custodiadas en un almacén general de depósito (regida por la Ley N° 18.690, de 1988).

c) El Derecho supletorio de primer grado lo constituyen los artículos 173 a 178 de la Ley N° 18.045, porque el artículo 29 de la Ley N° 20.345 dice: “[Inciso 1°] *Una vez emitido el certificado a que se refiere el artículo anterior, la sociedad administradora procederá a realizar las garantías respectivas en la forma que establezcan las normas de funcionamiento, sin necesidad de intervención judicial.* / [Inciso 2°] *En lo demás, y en lo que no resulte incompatible con lo establecido en las normas precedentes, las garantías a que se refiere este capítulo se sujetarán al Título XXII de la ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores.* / [Inciso 3°] *En caso que de la realización de las garantías resultare algún remanente, éste será puesto a disposición del síndico o de quien corresponda*”. Como se ve, el inciso 1° ofrece una norma sobre garantías (de Derecho principal), cuyo contenido y sentido no nos interesa por ahora. El inciso 2°, que impone la remisión a la Ley N° 18.045, lo hace diciendo “*en el resto*”, es decir, en todo lo demás que no sea lo alcanzado por la regla del inciso 1°, las garantías referidas en el capítulo 1° del título 4° (artículos 173 a 178) de la Ley N° 20.345 se regirán por las normas del título 22° de la Ley N° 18.045 sobre *Mercado de Valores*, siempre que en la primera no exista incompatibilidad con ella. El inciso 3° vuelve a establecer una norma de Derecho principal, que tampoco nos interesa en este momento.

un sistema de compensación y liquidación de instrumentos financieros los agentes de valores, los corredores de bolsas de valores, los corredores de bolsas de productos, los bancos y las demás personas que autorice la Superintendencia a través de normas de carácter general.

⁴Por otra parte, cuando el artículo 2 define el campo regido por la Ley N° 20.345, dice que ésta se aplicara “*a las garantías otorgadas*” por los participantes de los sistemas (a los que se refiere con la expresión “*estos últimos*”), sin especificar alguna razón concreta del otorgamiento.

Sin embargo, esta remisión ofrece un problema: las normas del citado título 22° tratan de una garantía *i)* sobre monedas, oro o plata, o sobre valores de oferta pública u otros valores mobiliarios o títulos de crédito al portador, que consiste en una prenda solemne (porque debe mediar un instrumento privado firmado ante un corredor no implicado en la operación o el gerente de la bolsa respectiva) y con desplazamiento [artículo 173 letra a)]; o *ii)* sobre títulos de crédito o valores mobiliarios emitidos con la cláusula “a la orden” o que puedan transferirse mediante endoso, que consiste en una prenda constituida por endoso con desplazamiento del título [artículo 173 letra b)]; o *iii)* sobre acciones, bonos o valores mobiliarios nominativos, que contengan la cláusula de “no endosables”, que consiste en una prenda solemne constituida mediante instrumento privado firmado ante un corredor no implicado en la operación o el gerente de la bolsa respectiva y la entrega material al acreedor de los títulos pertinentes, en los que se debe dejar constancia bajo firma del deudor de su entrega en garantía al acreedor [artículo 173 letra c) inciso 1°]; aunque, si las acciones, los bonos o los valores mobiliarios nominativos están sujetos a inscripción obligatoria en algún registro, también se acepta una garantía fiduciaria, vale decir, con transferencia de dominio, pero no al acreedor, sino a una Bolsa de Valores, que empieza a tener a nombre propio los valores transferidos.

Si, pues, interpretamos la remisión del artículo 29 de la Ley N° 20.345 al título 22° de la Ley N° 18.045 en términos completamente literales, fuere necesario concluir que esa remisión vale cuando las garantías constituidas en seguridad de un préstamo de valores corresponde a alguna de las prendas señaladas en las letra a), b) o c) del artículo 173 de la Ley N° 18.045; pero si la garantía del préstamo correspondiere a una suerte de caución que no sea de las indicadas en dicha letras –como sería el caso de una prenda con desplazamiento de animales o de otro bien mueble que no sea moneda, oro o plata ni títulos–, la aplicación del título 22° quedaría bloqueada por este hecho.; y la situación sería la misma que si el inciso 2° del artículo 29 de la Ley N° 20.345 hubiese sido redactado así: “En lo demás, y en lo que no resulte incompatible con lo establecido en las norma precedentes, las garantías a que se refiere este capítulo se sujetarán al Título XXII de la ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, siempre que se tratare de alguna de las referidas en su artículo 173”.

Pero no opinamos que esta última sea la interpretación correcta. Desde luego no hay indicio de que la Ley N° 20.345 haya pensado en que las garantías mentadas en su artículo 29 solo fueran las consideradas en el artículo 173 de la Ley N° 18.045, de manera que cuando tuvieran otra naturaleza, se quedarán sin procedimiento aplicable, porque tal sería inexorablemente la consecuencia de aceptar la interpretación literal. De hecho, la única limi-

tación que la ley impone es la incompatibilidad de las normas del título 22° con las de la Ley N° 20.345. Lo lógico es, pues, que la remisión al título 22° sea para la realización de cualquier garantía real, obedezca o no a los tipos descritos en las tres letras del artículo 173.

Sin embargo, esta discusión no tiene efectos prácticos muy visibles. Porque si la garantía que asegura un préstamo de valores corresponde a alguno de los tipos descritos en el artículo 173, sin duda alguna se debe aplicar el título 22°; si no es así, pero consiste en una prenda sin desplazamiento, deben aplicarse las reglas especiales de la realización de tal clase de prenda (título 6°, artículos 29-38 de la *Ley de prenda sin desplazamiento*)⁵; en todo caso en que haya algún procedimiento especial fijado para cualquier garantía, se aplica éste; y cuando se trate de una prenda con desplazamiento que no corresponda a ninguna de las dichas en el artículo 173, la realización se ejecuta de acuerdo con el Derecho común. De esta forma, son pocos los casos en que realmente no haya algún procedimiento. Por lo demás, en esta materia lo más probable es que las garantías que se confieran sean del tipo de las del artículo 173 o consistan en una prenda sin desplazamiento.

Se tendrá presente que la regla del inciso 2° atañe a las garantías en general y no solo a su realización; y que su aplicación a las garantías del préstamo de valores deriva de que el artículo 29, que remite a la Ley N° 18.045, ya es aplicable el mismo, igual que los demás del capítulo sobre garantías de la Ley N° 20.345, a las garantías de dicho préstamo como se vio en la letra a) precedente, así que esta aplicación arrastra, por así decirlo, a la de la Ley N° 18.045.

d) El Derecho supletorio de tercer grado arranca su fundamento del artículo 40 de la Ley N° 20.345: “*Los sistemas establecerán normas para la realización de operaciones de préstamo de valores, las cuales contendrán a lo menos las siguientes materias: / [...] / 3. Las garantías para asegurar el cumplimiento de la obligación de restitución de los valores prestados; así como las demás obligaciones que resulten de estas operaciones [...]*”. De acuerdo con el N° 3 de este artículo 40, pues, las normas de funcionamiento que conciernen a las operaciones de préstamo de valores también deben referirse a las garantías que se confieren en seguridad de tales préstamos. Cuál sea el contenido de las normas a ese respecto, que la disposición describe en la parte que no hemos transcrito, eso lo veremos más adelante. Por ahora tan solo interesa destacar la necesidad que impone la ley de emitir normas de funcionamiento concernientes a garantías e insistir en que ellas, por tener que subordinarse

⁵ Sobre ellas, véase: GUZMÁN BRITO, A., *Tratado de la prenda sin desplazamiento* (Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2011), §§ 53-60, pp. 360-391.

a la ley, suplen sus silencios en un tercer grado, aunque, por cierto, también pueden desarrollarla.

e) Va de suyo que el Derecho común y general es aplicable a las garantías en primer lugar; y si no lo hemos situado ahí es para no hacer más complejo el sistema de fuentes sobre éstas. Así, por ejemplo, si se otorga en garantía una prenda, con o sin desplazamiento, ella queda sujeta al principio de la indivisibilidad (artículo 2405 CC.), que rige en todas las prendas; o, por supuesto, a toda la normativa general relativa a los actos y declaraciones de voluntad (título 2° libro IV CC.). Esto no hay necesidad de insistirlo más.

II. RÉGIMEN A QUE ESTÁN SOMETIDAS LAS GARANTÍAS DE UN PRÉSTAMO DE VALORES

El artículo 40 N° 3 de la Ley N° 20.345 dispone específicamente para las garantías de los préstamos: *“Los sistemas establecerán normas para la realización de operaciones de préstamo de valores, las cuales contendrán a lo menos las siguientes materias: / [...] / 3. Las garantías para asegurar el cumplimiento de la obligación de restitución de los valores prestados; así como las demás obligaciones que resulten de estas operaciones, el monto mínimo de aquéllas y la forma en que las mismas serán valorizadas. En todo caso, el monto mínimo a garantizar en ningún momento podrá ser inferior a la suma del precio de los valores dados en préstamo y del premio pactado. Asimismo, sólo podrán ser objeto de tales garantías los bienes señalados en el número 8 del artículo 7° de la presente ley”*.

Se añade el artículo 7 inciso 2° N° 8, que dice en general: *“Todo sistema deberá contar con normas de funcionamiento que contemplen, a lo menos, las siguientes materias: / [...] / 8. Las garantías que deberán ser proporcionadas por los participantes, así como la forma y casos en que se procederá a la asignación y realización de dichas garantías. La Superintendencia autorizará los bienes susceptibles de ser otorgados en garantía y la forma de valorizarlos”*.

Todavía se presenta el artículo 26 también general: *“[Inciso 1°] Las sociedades administradoras deberán requerir garantías a los participantes para asegurar el cumplimiento de las obligaciones que éstos asuman o que se deriven del ingreso de órdenes de compensación al sistema. / [Inciso 2°] Las normas de funcionamiento determinarán el tipo de garantías que se podrá utilizar, el cálculo del monto que deberán cubrir y la oportunidad en que serán exigibles a los participantes. / [...]”*. Con relación a una de las especies de sociedades administradoras consistente en las entidades de contraparte central, el artículo 13 N° 2 expresa: *“Para el desarrollo de su objeto, las contrapartes centrales realizarán las siguientes actividades: / [...] / 2. Requerir, recibir, administrar y realizar garantías para asegurar el cumplimiento de las obligaciones de los*

participantes, de conformidad a esta ley y a las normas de funcionamiento del sistema”, sin distinciones limitantes.

De este conjunto normativo podemos desprender el siguiente régimen concerniente a las garantías del cumplimiento de las obligaciones emanadas de un contrato de préstamo de valores

a) Tales garantías deben estar reguladas en las normas de funcionamiento del sistema (artículos 40 N° 3, 7 inciso 2° N° 8, 26 y 13 N° 2).

b) Los sistemas, cuando en cumplimiento del general artículo 26 inciso 2°, señalen: “*la oportunidad en que [las garantías] serán exigibles a los participantes*”, deben incluir como uno de los posibles casos el de haberse celebrado un contrato de préstamo de valores. Esto significa, en otros términos, que habiendo un tal contrato, es obligatorio para el deudor otorgar garantías del cumplimiento de sus obligaciones, así que el otorgarlas o no es algo que no queda librado a la libre voluntad de las partes del contrato.

c) Las garantías que deban establecer las normas son para asegurar: *i)* el cumplimiento de la obligación de restitución de los valores prestados; *ii)* el cumplimiento de la obligación de reembolsar los emolumentos generados por los valores mientras estuvieron prestados, es decir, los intereses y los dividendos; y *iii)* el cumplimiento de la obligación de pagar el premio del contrato al prestamista. La primera garantía está expresamente establecida en la primera oración del primer segmento del artículo 40 N° 3; las dos restantes van comprendidas en la dicción general de la segunda oración: “*así como las demás obligaciones que resulten de estas operaciones*”.

d) La regulación establecida en las normas de funcionamiento debe comprender: *i)* el monto mínimo por garantizar (artículo 40 N° 3 tercera oración del primer segmento, en la cual “*de aquéllas*” alude a “*las garantías*”⁶, artículo 26 inciso 2°⁷), mínimo que no puede ser inferior a la suma del precio de los valores dados en préstamo y del premio pactado (artículo 40 N° 3 segmento segundo), sobre lo cual nos extenderemos aparte; *ii)* los tipos de garantía que podrán ser ofrecidos (artículos 26 inciso 2°): prenda con o sin desplazamiento, raramente hipoteca, fianzas u otros tipos; *iii)* la forma en que serán valorizados los bienes dados en garantía (artículo 40 N° 3⁸): si con

⁶ La tercera oración del primer segmento del artículo 40 N° 3 dice: “*el monto mínimo de aquéllas*” (las garantías), lo cual imprime ambigüedad, pues no se sabe si se trata del monto mínimo del valor de los bienes garantizadores o del monto mínimo garantizado; pero esta ambigüedad es resuelta por el segmento segundo a favor del monto garantizado, pues habla del “*monto mínimo a garantizar*”.

⁷ En donde la idea asume otra forma expresiva: “*el cálculo del monto que deberán cubrir*” las garantías.

⁸ La última oración del primer segmento del artículo 40 N° 3 dice: “*la forma en que las mismas serán valorizadas*”, en donde “*las mismas*” alude a “*aquéllas*” de la oración

referencia al valor de mercado, si de común acuerdo entre las partes, si por peritos. A este respecto se ofrece un pequeño problema de contradicción de la norma citada con el artículo 7 inciso 2° N° 8 segmento segundo, que dice: “*La Superintendencia autorizará los bienes susceptibles de ser otorgados en garantía y la forma de valorizarlos*”; así que, de acuerdo con esta última disposición, la manera de valorizar los bienes ofrecidos en caución es una materia que compete regular a la Superintendencia de Valores y Seguros, de modo de no quedar entregada a las normas de funcionamiento. La antinomia queda, empero, salvada cuando verificamos que la regla del artículo 7 inciso 2° N° 8 segmento segundo es general mientras que la del artículo 40 N° 3 es especial, pues solo atañe a las garantías del cumplimiento del contrato de préstamo de valores; así que prima esta última.

e) A lo anterior debemos añadir un rasgo de interés proveniente del dispositivo del inciso 2° del artículo 27 de la Ley N° 20.345: “*Los bienes que hayan sido dados en garantía para asegurar el cumplimiento de las obligaciones referidas en el inciso anterior [...] no serán susceptibles de [...] limitaciones al dominio por causa alguna ni podrán estar sujetos a otros gravámenes o prohibiciones que los establecidos por las normas de funcionamiento del sistema*”. El “inciso anterior” considera –además de otras– las “*obligaciones previstas por las normas de funcionamiento del sistema*”, entre las cuales ciertamente están las contraídas merced a préstamos de valores, porque tales préstamos están (o deben estar) previstos en las normas de funcionamiento de los sistemas, por mandato del artículo 40.

Ahora bien, el inciso 2° en comento permite tener por derogada la regla según la cual lo una vez constituido como objeto de garantía real sin desplazamiento posesorio puede volver a serlo por segunda y ulteriores veces (artículos 2415 CC. para la hipoteca y 16 de la *Ley de prenda sin desplazamiento*). Por consiguiente, si, para caucionar obligaciones emanadas de un contrato de préstamo de valores sobre cierto objeto se constituye una garantía, no se puede constituir ninguna garantía ulterior sobre ese mismo objeto, aunque en otro caso ello fuere posible por permitirlo el régimen de la caución de la cual se trata. Este regla emana de que el inciso 2° del artículo 27 declara a los bienes dados en garantía para seguridad de las obligaciones nacidas de un préstamo de valores como insusceptibles de limitaciones al dominio por causa alguna; ahora bien las garantías reales son limitaciones al

anterior la cual, como se dijo, a su vez remonta al sujeto general “*las garantías*”; pero la voz “*garantía*”, en cuanto se la hace indirectamente comparecer en esta última oración, aparece empleada en el sentido de “*cosa garantizadora*”, que es la que debe ser valorizada.

dominio y, por consiguiente, los bienes sometidos a ellas no pueden volver a ser sometidos a otra⁹.

f) No es materia de las normas de que tratamos el señalamiento de qué bienes pueden ser dados en caución, porque la ley entrega esta determinación a la Superintendencia de Valores y Seguros. Su artículo 7 inciso 2° N° 8 segmento segundo, en efecto, dice: “*La Superintendencia autorizará los bienes susceptibles de ser otorgados en garantía [...]*”. A ese segmento se remite expresamente el segmento tercero del artículo 40 N° 3, que dispone: “*Asimismo, sólo podrán ser objeto de tales garantías los bienes señalados en el número 8 del artículo 7° de la presente ley*”.

Entendemos que esta autorización debe ser general y contenida, pues, en una instrucción de ese carácter emanada de la Superintendencia de Valores y Seguros; y no dada caso a caso, de modo que cada vez que haya de celebrarse un préstamo deba recabarse una autorización particular de la Superintendencia, relativa al bien que entonces se trata de dar en caución.

g) Aunque el artículo 28 de la Ley N° 20.345 establece la necesidad de un registro de garantías a cargo de las sociedades administradoras del sistema, la anotación o inscripción en ese registro de las que se hayan conferido no constituye solemnidad para la perfección del acto constitutivo de la garantía ni para la adquisición del derecho real pertinente, en los casos en que la garantía lo confiere¹⁰. Parece que su función es facilitar el acopia de los datos que permitan a la sociedad administradora conferir los certificados a que se refiere el inciso 2° del artículo 25: “*Para efectos de lo dispuesto en el artículo precedente, todo certificado emitido por la sociedad administradora constituirá plena prueba, tanto entre las partes como frente a terceros, respecto de la existencia de la garantía, de los bienes comprendidos en ella, la fecha de su constitución, y las obligaciones y montos que garantiza*”. El artículo 27 “precedente”, citado en la norma, contiene la regla de la firmeza de las garantías otorgadas y la conversión de los bienes sobre los cuales recaen las garantías en patrimonio de afectación, que estudiaremos más adelante, en el capítulo V.

⁹ Cfr. el inciso 2° del artículo 175 de la Ley N° 18.045 (aplicable a las garantías constituidas para la seguridad de los préstamos de valores): “*Los bienes entregados en prenda de conformidad a los artículos anteriores, [...] / [Inciso 2°] Estos bienes no reconocerán otra garantía o preferencia de cualquier clase o naturaleza que se pretendiere constituir posteriormente sobre ellos y si alguna se constituyere, quedará sin efecto de pleno derecho*”.

¹⁰ Ley N° 20.345, artículo 28 inciso 1°: “*La sociedad administradora del sistema deberá llevar un registro de las garantías en la forma establecida en las normas de funcionamiento*”.

III. MONTO MÍNIMO GARANTIZABLE

Debemos fijarnos de manera especial, como quedo anunciado, en las reglas sobre montos mínimos por garantizar.

a) Las normas concernidas de la Ley N° 20.345 son dos. Por un lado, el artículo 40 N° 3: “*Los sistemas establecerán normas para la realización de operaciones de préstamo de valores, las cuales contendrán a lo menos las siguientes materias: / [...] / 3. Las garantías [...], el monto mínimo de aquéllas y [...]. En todo caso, el monto mínimo a garantizar en ningún momento podrá ser inferior a la suma del precio de los valores dados en préstamo y del premio pactado*”; por otro, el inciso 2° del artículo 26: “*Las normas de funcionamiento determinarán el tipo de garantías [...], el cálculo del monto que deberán cubrir y [...]*”.

Para entender esta materia, cabe tener presente que natural y normalmente toda garantía tiende a cubrir el monto de la deuda, de sus intereses, de los gastos y costas de la ejecución (artículo 15 de la *Ley de prenda sin desplazamiento*) y, en el caso de prenda con desplazamiento, el monto de los gastos en que incurrió el pignoratario para la conservación de la cosa empeñada y de los perjuicios que le hubiera ocasionado su tenencia (artículo 2396 CC.).

Expandir esta cobertura a más no es eficaz, porque, de ejecutarse esa mayor cobertura, la diferencia sería cobro o pago de lo no debido repetible y haría que la prenda no fuera accesorio en esa porción.

Pero es perfectamente posible que las partes acuerden una cobertura menor. En materia de prenda sin desplazamiento, el artículo 3 N° 4 de la *Ley de prenda sin desplazamiento* admite que en el contrato prendario se pacte *i*) una suma determinada o determinable a la que se limita la prenda; o *ii*) una proporción en que la prenda cauciona diversas obligaciones¹¹. También está consentida una limitación a la garantía hipotecaria mediante el señalamiento de una suma (artículo 2431 CC.). Nada similar se dice con respecto a la garantía que ofrece una prenda con desplazamiento, pero como no está prohibido establecer alguna limitación, las partes bien podrían imponerla merced a la libertad contractual de que entonces gozan. La fianza, en fin, asimismo admite una limitación a menos (artículos 2343 y 2344 CC.).

Ahora bien, esta limitación, ¿es un mínimo o un máximo? En si es ciertamente un máximo, porque implica responder no más que hasta un tanto expresado, aunque la deuda resulte mayor; pero en relación con la cobertura normal y natural de toda garantía es un mínimo, porque la limitación, consistiendo en fijar una suma inferior al monto de la deuda garantizada, impone el problema de saber cuál es el mínimo hasta donde se puede rebajar

¹¹ Sobre el alcance de este pacto, véase: GUZMÁN BRITO, Alejandro, *Tratado de la prenda sin desplazamiento*, cit. (n. 5), § 38, 1, pp. 260-263.

la cobertura por debajo de la deuda y sus accesorios (y sobre cero, porque entonces no puede haber garantía). El artículo 40 N° 3, cuando habla del monto mínimo de la garantía, ve de este modo la cuestión; y esto significa entonces que aquella disposición y el inciso 2° del artículo 26 de la Ley N° 20.345 autorizan a que la cobertura garantizada pueda ser mínima en relación a la natural que asciende al monto de la deuda, sus intereses y costos de realización.

b) Pero el segmento segundo del artículo 40 N° 3 de la misma ley impone un límite a la fijación de un mínimo garantizado, pues dice: “*En todo caso, el monto mínimo a garantizar en ningún momento podrá ser inferior a la suma del precio de los valores dados en préstamo y del premio pactado*”. Con ello, el límite posible de fijar se acerca mucho a la cobertura natural de la caución de las obligaciones derivadas del préstamo. Como sabemos tales son la de restituir el total de los valores recibidos, reembolsar los emolumentos ganados por esos valores¹² mientras estuvieron prestados y pagar el premio del contrato, a los cuales rubros se deben añadir los costos de la ejecución. La ley no permite limitar la cobertura de la garantía a menos que la suma del precio de los valores prestados y del premio pactado; así que, en final de cuentas, las partes podrían dejar sin cobertura la obligación de restituir los emolumentos generados por los valores que se prestaron y también los costos de la ejecución.

IV. LEGITIMACIÓN DADA A LOS “DUEÑOS DE LOS VALORES RESPECTIVOS” POR EL INCISO FINAL DEL ARTÍCULO 40 DE LA LEY N° 20.345

El inciso final del artículo 40 de la Ley N° 20.345 expresa: “*Sólo podrán prestar valores u otorgar garantías respecto de tales operaciones quienes sean los dueños de los valores respectivos o sus representantes*”: las “*tales operaciones*” aludidas por la norma están descritas en concreto en el inciso 1° del mismo artículo 40: “*Los sistemas establecerán normas para la realización de operaciones de préstamo de valores [...]*”; así que el inciso final citado viene a decir, en la parte que ahora interesa, que solo pueden otorgar garantías respecto de operaciones de préstamo de valores quienes sean los dueños de los valores respectivos (o sus representantes).

a) Pero, ¿qué se mienta con la expresión “*dueños de los valores respectivos*”? Para estudiar el punto descompongamos la norma en las dos reglas

¹² Por ejemplo, los intereses generados por los valores prestados, como acaece en los bonos y pagarés de empresa, o los y dividendos de acciones, o el valor de las acciones liberadas que se entregan a los accionistas contra capitalización de utilidades que no se distribuyen: véase el artículo 40 N° 4 de la Ley N° 20.345.

que contiene: i) *Sólo podrán prestar valores [...] quienes sean los dueños de los valores respectivos o sus representantes*; y ii) *“Sólo podrán [...] otorgar garantías respecto de tales operaciones quienes sean los dueños de los valores respectivos o sus representantes”*.

La primera regla habla de conceder legitimación para prestar al dueño de los valores que se prestan (o a su representante); lo cual tiene pleno sentido, aunque ahora no nos interesa.

La segunda regla, por su lado, podría mentar tres cosas. En virtud de una lectura, con la expresión *“dueños de los valores respectivos”* esa regla aludiría a los dueños de los valores prestados. Pero debemos repudiar de inmediato esta interpretación, porque conduce a que la regla aparezca autorizando a los prestamistas para otorgar garantías, es decir, a los acreedores para sí mismo.

Según otra lectura, con la expresión *“dueños de los valores respectivos”* nuestra regla aludiría a los dueños de los valores constituidos en garantía, para exigirles que sean precisamente dueños de los que sujeten a caución. También debemos desechar esta interpretación. En primer lugar, porque contiene una hipótesis no necesaria sino eventual. La ley no tuvo por qué situarse en el caso de que la garantía recaiga sobre valores, porque tal posibilidad de garantizar es una de muchas. Por otro lado, el tipo de objetos que pueden darse en garantía, el artículo 40 N° 3 de la Ley N° 20.345 con su remisión al artículo 7 N° 8 de la misma lo dejó entregado a la autorización de la Superintendencia de Valores y Seguros; así que bien puede darse, al menos en teoría, que ese organismo no autorice que los valores puedan ser constituidos en garantía de préstamos. En fin hay una tercera razón tal vez la más importante: exigir que quien dé valores en caución sea su dueño es abundar sin necesidad en algo que la ley común ya tiene previsto generalmente. Los artículos 2390 y 2391 CC., en efecto, regulan la legitimación para dar en prenda con desplazamiento y el artículo 13 del artículo 14 de la Ley N° 20.190 regula la legitimación para constituir prenda sin desplazamiento¹³: la regla general es que tal legitimación pertenece al dueño de la cosa pignorada; así que repetir lo sustancial de esa regla en esta materia es a lo menos superfluo.

En fin, según una ulterior lectura, con la expresión *“dueños de los valores respectivos”* nuestra regla se referiría al prestatario que con el préstamo

¹³ Sobre la legitimación para ambas prendas, véase: GUZMÁN BRITO, Alejandro, *Las prendas ordinaria y sin desplazamiento de la Ley N° 20.190 recaídas en cosa ajena*, en MANTILLA ESPINOZA, Fabricio - PIZARRO WILSON, Carlos (coordinadores), *Estudios de Derecho privado en homenaje a Christian Larroumet* (Santiago de Chile - Bogotá, Fundación Fernando Fueyo - Universidad Diego Portales - Universidad del Rosario, 2008), pp. 401-422; y GUZMÁN BRITO, A., *Tratado de la prenda sin desplazamiento*, cit. (n. 5), § 41, pp. 292-294.

de valores adquiere precisamente el dominio de estos últimos merced a la transferencia que necesariamente tiene que de ellos hacerle su prestamista, de manera de admitir sin problemas ser descrito como “dueño de valores”, por más que no lo haya sido antes de la transferencia, sino que haya empezado a serlo con ella.

Si admitimos, aunque sea provisionalmente esta tercera lectura, ¿cuál sería su sentido? Cuando tenemos presente que, por Derecho común, las cauciones reales pueden ser conferidas por el deudor para garantizar deudas propias o por terceros para asegurar deudas ajenas (artículos 2388 y 2430 CC. y 1 de la *Ley de prenda sin desplazamiento*), entonces el verdadero sentido del inciso final del artículo 40 en estudio podría ser el de derogar ese Derecho en cuanto permite constituir cauciones reales a terceros para deudas ajenas, de modo de exigir que las garantías del cumplimiento de las obligaciones nacidas del contrato de préstamo de valores solo puedan ser constituidas por su deudor, vale decir, por el prestatario y no por terceros que le hacen el servicio de garantizar tales obligaciones ante su acreedor. Que la descripción de este único habilitado para pignorar como “dueño de los valores respectivos (recibidos)” no sea muy arreglada, eso es verdadero; pero al menos permite encontrarle un sentido posible y admisible a la frase en que aparece.

Si esta interpretación es aceptable, entonces las garantías reales de las obligaciones nacidas de un préstamo de valores solo pueden ser constituidas por su prestatario y nunca por terceros en su favor.

b) Este regla que descubrimos oculta tras una deficiente redacción legal, admite una válida razón de ser –que contribuye a vigorizar la interpretación precedente–: el préstamo de valores regulado por la Ley N° 20.345 es el que se celebra a favor de los participantes en los sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros en cuanto tales y con la finalidad de asegurar el correcto funcionamiento de dichos sistemas. Ahora bien, entre los terceros que, de acuerdo con el Derecho común, tendrían habilidad para garantizar obligaciones de los prestatarios de valores están desde luego los demás participantes en los sistemas pero también los extraños a éstos. Pero su intervención como posibles constituyentes de garantías reales por deudas de los participantes queda excluida, porque si bien quienes constituyen garantías reales por deudas ajenas no contraen obligaciones ellos mismos (artículo 2430 CC., escrito para la hipoteca, pero también válido para la prenda con y sin desplazamiento), de modo de no poderse dar el caso de que una persona extra-sistemática sea deudora de una obligación intra-sistemática, su intervención como garante fuere de por sí extra-sistemática, lo que no deja de producir distorsiones¹⁴. Se explica, en consecuencia, que la ley haya excluido

¹⁴ Así, por ejemplo, el tercero no participantes en los sistemas no se encuentra sujeto

la intervención de extraños a los sistemas como garantes de las obligaciones del préstamo de valores que contraen sus participantes.

La misma razón, sin embargo, no vale para también excluir a los demás participantes en los sistemas, pese a lo cual, a tenor del artículo 40 inciso final, interpretado de la manera vista, tampoco ellos podrían caucionar obligaciones de algún colega. Tal vez, sin embargo, haya una razón: permitir que los participantes de los sistemas puedan garantizarse entre sí obligaciones emanadas de contratos de préstamos de valores podría incrementar excesivamente la carga de los sistemas mismos y haría que los participantes –por lo demás propensos a garantizarse entre sí por espíritu de gremio– distrajesen sus recursos propios en garantías de deudas ajenas. Esta no es una mala razón para justificar que los participantes también queden excluidos de la posibilidad de garantizar deudas de colegas.

V. FIRMEZA DE LAS GARANTÍAS OTORGADAS PARA SEGURIDAD DE UN PRÉSTAMO DE VALORES

1. Los sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros están regidos, entre otros, por un principio llamado “de firmeza”, bajo la cual denominación quiere significarse la inmunidad de cierta gama de actos que tienen lugar en el interior de tales sistemas –en primer lugar y sobre todo las llamadas “órdenes de compensación” y las obligaciones a que dan lugar– a su modificación y revocación, y a la nulidad, inoponibilidad, ineficacia, impugnación o suspensión a consecuencia de cualquier causa y, en especial, de una quiebra, y también a los embargos, las medidas precautorias, las prohibiciones, las acciones reivindicatorias y a toda clase de limitaciones al dominio, de modo que nada pueda obstar a la compensación y liquidación. La materia aparece principalmente tratada en los artículos 24 y 25, únicos del título 3°: *Del principio de firmeza* de la Ley N° 20.345.

Este principio asimismo irradia las garantías en general –lo cual no nos interesa mayormente en esta oportunidad–, pero también las conferidas para seguridad de las obligaciones emanadas de un contrato de préstamo de valores.

Dice, en efecto, el artículo 27 de la ley en examen: “[Inciso 1°] *Los actos o contratos en virtud de los cuales se constituyan, acepten, modifiquen o sustituyan garantías para asegurar el cumplimiento de las órdenes de compensación aceptadas por un sistema, de los saldos deudores netos resultantes de la compensación, así como de otras obligaciones previstas por las normas de funcionamiento del sistema, serán irrevocables desde el momento en que así lo determinen las normas*

al control ni a las sanciones de la Superintendencia de Valores y Seguros.

de funcionamiento de dicho sistema. A partir de entonces, ninguna declaración de nulidad, inoponibilidad, ineficacia, impugnación o suspensión, a consecuencia de un procedimiento concursal o por cualquier otra causa, afectará la posibilidad de realizar las garantías y los efectos de tales declaraciones se resolverán en la obligación de indemnizar los perjuicios./ [Inciso 2°] Los bienes que hayan sido dados en garantía para asegurar el cumplimiento de las obligaciones referidas en el inciso anterior constituirán patrimonios de afectación exclusiva para tales fines, y no serán susceptibles de reivindicación, embargo, medida prejudicial o precautoria u otras limitaciones al dominio por causa alguna ni podrán estar sujetos a otros gravámenes o prohibiciones que los establecidos por las normas de funcionamiento del sistema”.

2. De acuerdo con esta norma, pues, y en lo que interesa al tema de este trabajo:

a) Los actos o contratos en virtud de los cuales se constituyan, acepten, modifiquen o sustituyan garantías para asegurar el cumplimiento de obligaciones emanadas del contrato de préstamos de valores¹⁵, son irrevocables desde el momento en que así lo determinen las normas de funcionamiento del respectivo sistema: entendemos que, como la constitución, modificación y sustitución de garantías es una convención, y las convenciones no son revocables unilateralmente pero sí por acuerdo de sus partes (artículo 1545 CC.), el verdadero sentido de esta norma no es reiterar algo que ya es por Derecho común, sino impedir la revocación incluso de común acuerdo;

b) A partir del mismo momento señalado en las normas de funcionamiento, ninguna declaración de nulidad, inoponibilidad, ineficacia, impugnación o suspensión emitida a consecuencia de un procedimiento concursal o por cualquier otra causa, afecta la posibilidad de realizar las garantías constituidas para seguridad de los préstamos y las consecuencias de tales declaraciones se limitan únicamente a permitir indemnizar los perjuicios causados a la persona que impetró la declaración.

c) Los bienes que hayan sido dados en garantía para asegurar el cumplimiento de las obligaciones emanadas del contrato de préstamos de valores: *i)* constituyen –debemos entender que por el solo ministerio de la ley, pues en ésta nada se dice en cuanto a necesitarse declaraciones al efecto– patrimonios de afectación exclusiva al fin garantizador, lo cual significa que no pueden ser aplicados a ninguna otra finalidad o función; *ii)* tales bienes no son susceptibles de reivindicación, embargo, medida prejudicial o precautoria por causa alguna; *iii)* tampoco por causa alguna son susceptibles de limitaciones

¹⁵ El artículo 40 dice: “*Los sistemas establecerán normas para la realización de operaciones de préstamo de valores, las cuales contendrán a lo menos las siguientes materias:/ [...]*”, así que no cabe dudar que las obligaciones generadas por estos préstamos están (o deben estar) previstas por las normas de funcionamiento de los sistemas.

al dominio, así que se excluyen el fideicomiso, el usufructo, el uso y la habitación, las servidumbres, las prendas con y sin desplazamiento, las hipotecas y los censos; *iv*) esos mismos bienes asimismo no pueden estar sujetos a otros gravámenes o prohibiciones que los establecidos por las normas de funcionamiento del sistema, lo cual parece reiterativo y no añade nada nuevo a lo dicho precedentemente, que no sea incluir las imposibilidad de constituir “prohibiciones” de gravar o enajenar sobre los bienes en referencia.

VI. GARANTÍAS RECAYENTES SOBRE VALORES ENTREGADOS A LA CUSTODIA DE UNA EMPRESA DE DEPÓSITO DE VALORES

Bien puede acaecer que la garantía que haya de conferirse para la seguridad de un préstamo de valores recaiga sobre valores ella misma, y que tales objetos se encuentren en la custodia de una empresa de depósito de valores, de las regidas por la Ley N° 18.876. Prevé el caso el inciso 4° del artículo 26 de la Ley N° 20.345, que expresa: “*Tratándose de instrumentos financieros depositados en una empresa de depósito y custodia de valores, la constitución, alzamiento o modificación de dichas garantías se efectuará de conformidad con el artículo 14 de la ley N° 18.876. Las prendas se entenderán irrevocablemente constituidas con el solo mérito de las comunicaciones electrónicas que la sociedad administradora realice por cuenta de los participantes a la empresa de depósito de valores, quien no tendrá responsabilidad por las anotaciones que se realizaren en virtud de lo dispuesto en este inciso. Estas prendas sólo podrán ser alzadas por la sociedad administradora, de acuerdo al procedimiento anterior, o por resolución judicial ejecutoriada*”.

La remisión al artículo 14 de la Ley N° 18.876 es, en realidad, a sus incisos 7° y 8°.

El artículo 14 inciso 7° de dicha ley dice: “*Para constituir, alzar o modificar prendas o derechos reales en un sistema de compensación y liquidación de instrumentos financieros, la sociedad administradora del sistema enviará una solicitud a la empresa por cuenta de los participantes a cuyo nombre se encuentren depositados los valores de que se trate. Con el solo mérito de tal solicitud, la empresa efectuará una anotación en cuenta que, de conformidad al reglamento interno, refleje la constitución, modificación o alzamiento de la prenda o derecho real sobre los valores respectivos, y a partir de ese momento se entenderán constituidos tales derechos para todos los efectos legales. Las garantías así constituidas se registrarán por el Título XXII de la ley N° 18.045, aun cuando se trate de prendas sin desplazamiento*”. Se tendrá presente que la dicción de tratarse de una “prenda sin desplazamiento” hoy atañe a la prenda de ese

tipo regida por el artículo 14 de la Ley N° 20.190, que contiene la nueva y actual *Ley de prenda sin desplazamiento*.

El inciso 8° de ese mismo artículo 14 dispone: “*Las anotaciones que la empresa realice de conformidad a lo señalado en el inciso anterior podrán ser realizadas por cuenta del depositante, o bien, de sus mandantes, en las cuentas identificadas a nombre de éstos, según lo indique el depositante. Para efectos de constituir, modificar o alzar válidamente prendas u otros derechos reales por cuenta de estos últimos, el depositante deberá contar con una autorización general o especial dada por sus mandantes para proceder en tal sentido*”.

Se debe tener presente que si la garantía por constituir es una prenda sin desplazamiento de los valores depositados desmaterializadamente, es aplicable el dispositivo del artículo 8 de la *Ley de prenda sin desplazamiento*, recién citada, que expresa: “[Inciso 1°] *Los valores emitidos sin impresión física del título que los evidencie, podrán ser prendados bajo las disposiciones de la presente ley, en cuyo caso la prenda deberá anotarse en el registro de anotaciones en cuenta que se lleve para estos efectos.* / [Inciso 2°] *Tratándose de valores depositados en una empresa de depósito de valores constituida de acuerdo a la ley N° 18.876, el acreedor prendario podrá solicitar la anotación de la prenda directamente a dicha empresa.* / [Inciso 3°] *Lo dispuesto en los incisos anteriores es sin perjuicio de la obligación establecida en el Título IV de la presente ley*”. El último inciso se refiere a la necesidad de registrar el contrato prendario en el Registro de Prendas sin Desplazamiento¹⁶.

VII. GARANTÍAS CONSISTENTES

EN LA TRANSFERENCIA DE LA TITULARIDAD DE ACTIVOS

El inciso 3° del artículo 26 de la Ley N° 20.345, de 2009, contiene una interesante disposición. Después de disponer en su inciso 1° ese artículo que las sociedades administradoras deberán requerir garantías a los participantes para asegurar el cumplimiento de las obligaciones que éstos asuman, y que nosotros hemos interpretado como también aplicable a las garantías en seguridad de las obligaciones emanadas de un préstamo de valores, y de entregar en su inciso 2° a las normas de funcionamiento la determinación del tipo de garantías que se podrá utilizar, el cálculo del monto que deberán cubrir y la oportunidad en que serán exigibles a los participantes, expresa en el inciso 3°: “*Asimismo, para estos efectos también se podrán utilizar como garantía operaciones que se perfeccionen mediante la transferencia de la titularidad de activos. En este caso, las garantías no serán consideradas para ningún efecto*”.

¹⁶ Sobre la prenda de valores desmaterializados, véase: GUZMÁN BRITO, A., *Tratado de la prenda sin desplazamiento*, cit. (n. 5), §§ 110-115, pp. 557-617.

como cauciones prendarias". El interés de la garantía aquí descrita estriba en que se perfecciona por la transferencia de una titularidad; de lo cual deducimos que constituye un título traslativo de dominio. Lo cual explica que la norma no considere para ningún efecto como prendaria a esta garantía, pues toda prenda, con o sin desplazamiento, es un título de mera tenencia, como los que tiene en vista el artículo 714 CC., incompatible con el que supone la garantía de que tratamos. Se añade una segunda razón: "el activo" dado en garantía según este artículo bien puede consistir en una universalidad de hecho o conjunto de bienes de la misma clase; pero en tal caso la *Ley de prenda sin desplazamiento* tiene prevista una especial prenda que regula con cierto detalle en su artículo 11¹⁷; solo que esa prenda no confiere dominio; así que también se la excluye. Es lamentable que el legislador no se haya sentido movido a regular más detalladamente esta prenda con desplazamiento de la titularidad del activo, lo que puede ser fuente de litigios. En todo caso, es claro que la figura viene calificada de "garantía" y como tal impide que el pignoratario obre como señor y dueño absoluto. Para configurar su régimen habrán de tenerse en vista experiencias muy modernas, por ejemplo en el Derecho francés¹⁸, pero también históricas, porque esta figura obedece a lo que en Roma se denominaba *fiducia cum creditore contracta*¹⁹.

VIII. NULIDAD DE LOS ACTOS RELATIVOS A GARANTÍAS CELEBRADOS O EJECUTADOS DESPUÉS DE NOTIFICADA LA EMISIÓN DE SENTENCIAS O ACTOS ADMINISTRATIVOS

Los incisos 2°, 3° y 4° del artículo 25 de la Ley N° 20.345 expresan: "[Inciso 2°] *Asimismo, las resoluciones judiciales, arbitrales o actos administrativos que tengan por finalidad o efecto declarar el desasimio de un participante o la prohibición para éste de celebrar actos y contratos, deberán ser notificadas en la misma forma señalada en el inciso anterior, y sólo serán oponibles al sistema y sus participantes a partir del día hábil siguiente. Sin perjuicio de lo anterior, una vez efectuada la notificación a que se refiere este inciso, el sistema quedará impe-*

¹⁷ Sobre ella, véase: GUZMÁN BRITO, A., *Tratado de la prenda sin desplazamiento*, cit. (n. 5), §§ 84-100, pp. 459-546.

¹⁸ Merced a una reforma del año 2007, fue introducido en el *Code Civil* (artículos 2011 -2031) un tipo de garantía que hace adquirir la propiedad fiduciaria del bien sobre el cual recae. Acerca ella véase: CABRILLAC, Michel y otros, *Droit de sûretés* (8ª edición, Paris, LexisNexis - Litec, s.d. [pero 2007]), pp. 395-400. Señalo el caso francés por ser tan reciente; pero en Europa había varios países que tenían adoptada la fiducia en garantía antes que Francia hiciera lo propio.

¹⁹ Sobre ella: GUZMÁN BRITO, Alejandro, *Derecho privado romano* (1ª edición, 5ª reimpresión, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2012), II, § 158, pp. 108-112.

dido de aceptar cualquier orden de compensación impartida por el participante afectado por dicha notificación así como cualquier constitución, modificación o retiro de garantías por el mismo./ [Inciso 3º] La sociedad administradora deberá informar inmediatamente a la Superintendencia y a los participantes del sistema, por los medios previstos en las normas de funcionamiento, acerca de las notificaciones que reciba de conformidad a lo señalado en este artículo./ [Inciso 4º] La sociedad administradora será responsable civilmente de los perjuicios causados a terceros por el incumplimiento de lo establecido en este artículo, sin perjuicio de las responsabilidades administrativas y penales que correspondan”.

La norma contiene:

a) Una regla general de oponibilidad/inoponibilidad contenida en el primer segmento del inciso: las resoluciones judiciales o arbitrales y los actos administrativos que tengan por finalidad o efecto declarar el desasimiento de un participante (en caso de quiebra) o la prohibición para éste de celebrar actos y contratos (como medida precautoria) deben ser notificados personalmente a la sociedad administradora del correspondiente sistema (que es lo señalado por el inciso 1º del artículo 25 citado como “inciso anterior” en el segundo). Entonces, a partir del siguiente día hábil al día de la notificación, la resolución o el acto notificados se hacen oponibles tanto al sistema en su integridad como a sus participantes; lo que significa que mientras no se ejecute la notificación exigida por la norma o si es ejecutada, mientras no llegue la medianoche del día en que principie el siguiente hábil al de la notificación, las resoluciones y los actos a que se refiere la norma son inoponibles al sistema y sus participantes.

b) Una prohibición muy específica dirigida al sistema (vale decir a sus participantes y organismos), en orden a no aceptar cualquier constitución, modificación o retiro de garantías que tenga por autor al participante afectado y recaiga sobre bienes incididos por resoluciones judiciales, arbitrales o actos administrativos que tengan por finalidad o efecto declarar el desasimiento de un participante o la prohibición para éste de celebrar actos y contratos. La prohibición empieza a regir inmediatamente de ejecutada la notificación de la resolución o del acto a la sociedad administradora del sistema; vale decir, no tiene el plazo de vacación que la ley otorga para hacer procedente la regla de inoponibilidad.

La coordinación de ambas reglas es ésta: la general de oponibilidad/inoponibilidad, con notificación y plazo de vacación, se aplica a todos los actos afectados por las resoluciones judiciales o arbitrales y a los actos administrativos que tengan por finalidad o efecto declarar el desasimiento de un participante o la prohibición para éste de celebrar actos y contratos, pero no a los actos que consistan en constitución, modificación o retiro

de garantías. Estos últimos se rigen por la regla del segmento segundo, con notificación y sin plazo de vacación; y el acto contrario es sin más nulo por adolecer de objeto ilícito, pues está prohibido por la ley (artículo 1466 in fine CC.). Dicho en otros términos, la constitución, modificación o retiro de garantías no se rige por el segmento primero, sino por el segundo del inciso 2° del artículo 25.

IX. REALIZACIÓN DE LAS GARANTÍAS DEL PRÉSTAMO DE VALORES

La Ley N° 20.345 contiene algunas reglas esparcidas que conciernen a la realización de las garantías. También la Ley N° 18.045 las ofrece, aunque sobre todo referidas a las garantías consistentes en ciertas prendas con desplazamiento, que, empero, cuando sea el caso, suplen a la Ley N° 20.345 por mandato del inciso 2^a de su artículo 29, si no hay incompatibilidad, como vimos en el capítulo I, sin perjuicio de aplicarse las normas de funcionamiento que haya sobre realización, según el artículo 7 inciso 2°, que estudiaremos en la letra a) siguiente.

Aquí ofreceremos un breve comentario de las disposiciones sobre realización de garantías que aparecen en la Ley N° 20.345.

a) El artículo 7 de esa ley dispone: “[Inciso 1°] *Las sociedades administradoras deberán presentar a la Superintendencia las normas de funcionamiento [...].* [Inciso 2°] *Todo sistema deberá contar con normas de funcionamiento que contemplen, a lo menos, las siguientes materias: / [...].* 8. *Las garantías que deberán ser proporcionadas por los participantes, así como la forma y casos en que se procederá a la asignación y realización de dichas garantías. [...].*” Así que en las normas de funcionamiento de los sistemas debe haber reglas concernientes a la forma y casos en que se procederá a la asignación y realización de las garantías.

El verbo “asignar” no pertenece al vocabulario técnico del Derecho de garantías y nadie dice con propiedad que éstas “se asignan”; así que es difícil establecer qué quiso decir la ley. Con todo, se puede llegar a alguna conclusión si razonamos así: “asignar” no podría significar en el contexto de la norma “conferir, otorgar o constituir” garantías, porque la forma de otorgarlas depende de las leyes que regulan sus distintos tipos y no puede quedar librada a unas normas de funcionamiento establecidas por las sociedades administradoras de sistemas; y en cuanto a los “casos” en que procede conferir garantías, ello aparece exigido en el artículo 26 inciso 2° (que ordena a las normas determinar “*la oportunidad en que [las garantías] serán exigibles a los participantes*”, lo que equivale a fijar los casos en que deben otorgarse).

Descartada, pues, la posibilidad de entender el verbo “asignar” en el sentido de “conferir, otorgar o constituir” garantías, creemos que significa

aquí “adjudicar”, pero no, por cierto, en la acepción de atribuir el dominio del todo o de una parte física de cierta cosa común a un comunero, en el interior de una partición judicial o convencional, sino en cuanto con dicha palabra también se puede mentar la atribución de la cosa con que se ha caucionado una obligación cuando, por falta de posturas en su licitación, el acreedor pide serle atribuida en pago del crédito ejecutado. El artículo 2397 CC., que regula esta atribución al acreedor, emplea precisamente el verbo “adjudicar” para referir la figura. Como, por otro lado, el artículo 7 inciso 2° N° 8 emplea nuestro verbo junto con el verbo “realizar”, en la frase: “*la forma y casos en que se procederá a la asignación y realización de dichas garantías*”, eso refuerza nuestra interpretación. Así que, en final de cuentas, las normas de funcionamiento también deben contener preceptos que atañan tanto a la forma y los casos en que se procederá a “adjudicar” (en el sentido del artículo 2397 CC.) al acreedor los bienes con que se le caucionó la obligación y que no pudieron ser realizados por falta de posturas en la licitación, como a la realización misma.

En síntesis, pues, en las normas de funcionamiento deben comparecer reglas sobre realización de las garantías, uno de cuyos episodios puede ser su adjudicación al acreedor, acerca de lo cual también aquéllas deben presentar reglas.

Estas normas de funcionamiento sobre realización de prendas no pueden, por cierto, contradecir las leyes; pero pueden desarrollar sus disposiciones y suplir sus silencios.

b) El artículo 13 prescribe: “*Para el desarrollo de su objeto, las contrapartes centrales realizarán las siguientes actividades: / [...] / 2. Requerir, recibir, administrar y realizar garantías para asegurar el cumplimiento de las obligaciones de los participantes, de conformidad a esta ley y a las normas de funcionamiento del sistema*”. La norma, pues, habilita a las contrapartes centrales para realizar garantías, atendidas a la ley y a las normas de funcionamiento, que vimos en la letra anterior. Se entiende que esta realización de garantías a que se refiere la norma atañe a aquellas constituidas a favor de las contrapartes centrales acreedoras; no, por cierto, a aquellas constituidas en favor de otros acreedores.

c) El artículo 27 sujeta la realización al principio de firmeza, pues dice: “*Los actos o contratos en virtud de los cuales se constituyan, acepten, modifiquen o sustituyan garantías para asegurar el cumplimiento de [...] otras obligaciones previstas por las normas de funcionamiento del sistema, serán irrevocables desde el momento en que así lo determinen las normas de funcionamiento de dicho sistema. A partir de entonces, ninguna declaración de nulidad, inoponibilidad, ineficacia, impugnación o suspensión, a consecuencia de un procedimiento concursal o por cualquier otra causa, afectará la posibilidad de realizar las garantías y los efectos de tales declaraciones se resolverán en la obligación de indemnizar*

los perjuicios". A partir del momento que determinen las normas de funcionamiento del sistema, ninguna declaración de nulidad, inoponibilidad, ineficacia, impugnación o suspensión, a consecuencia de un procedimiento concursal o por cualquier otra causa puede afectar la realización de las garantías constituidas por aquel contra quien se dirige la declaración de que se trate; sin perjuicio de que si ella irrogó perjuicios al que pidió la declaración, el constituyente deba indemnizárselos.

d) El artículo 29 crea un especial título ejecutivo, aunque no le impone este nombre ni dice tratarse de tal. Expresa la disposición: "[Inciso 1°] *Una vez emitido el certificado a que se refiere el artículo anterior, la sociedad administradora procederá a realizar las garantías respectivas en la forma que establezcan las normas de funcionamiento, sin necesidad de intervención judicial. En lo demás, y en lo que no resulte incompatible con lo establecido en las normas precedentes, las garantías a que se refiere este capítulo se sujetarán al Título XXII de la ley N°18.045, sobre Mercado de Valores.* / [Inciso 2°] *En caso que de la realización de las garantías resultare algún remanente, éste será puesto a disposición del síndico o de quien corresponda*". El certificado de que habla la norma es el regulado en el artículo 28 en estos términos: "*La sociedad administradora del sistema deberá llevar un registro de las garantías en la forma establecida en las normas de funcionamiento.* / [Inciso 2°] *Para efectos de lo dispuesto en el artículo precedente, todo certificado emitido por la sociedad administradora constituirá plena prueba, tanto entre las partes como frente a terceros, respecto de la existencia de la garantía, de los bienes comprendidos en ella, la fecha de su constitución, y las obligaciones y montos que garantiza*". De acuerdo con esta norma, pues, podríamos definir el certificado así: "El documento emitido por una sociedad administradora en que se deja constancia con efecto de plena prueba, de la constitución de cierta garantía, de los bienes comprendidos en ella, de la fecha de su constitución y de las obligaciones y montos que garantiza". Como se ve, la ley no dice que tal certificado sea un título ejecutivo; pero como le da efecto de plena prueba a sus constancias y el artículo 29 dispone que sea su mérito que la sociedad administradora proceda a realizar las garantías, le atribuye las consecuencias de un título ejecutivo y nada impide pensar en que realmente sea tal.

Se entiende que cuando el artículo 29 habilita a las sociedades administradoras para realizar las garantías, eso es con respecto a aquéllas de las que ella sea beneficiaria como acreedora y no de las que benefician a terceros acreedores.

Un rasgo interesante de esta realización es que procede "*sin intervención judicial*". En cuanto al procedimiento aplicable, el inciso 2° del artículo 29 de la Ley N° 20.345 se remite, como ya quedó advertido, al título 22° de la Ley N° 18.045: sobre *Mercado de valores*, siempre que no haya incompatibilidad

con las normas de la primera, como consecuencia de la aplicación al tema de la realización de garantías de la interpretación amplia que hemos dado al dicho artículo 29 inciso 2°.

e) En fin, la norma dispone que si, ejecutada la realización, haya algún remanente, éste sea “*puesto a disposición del síndico o de quien corresponda*”. En realidad, en primer lugar el remanente debe ponerse a disposición del deudor y solo cuando éste había sido declarado en quiebra, a disposición del síndico.

BIBLIOGRAFÍA

- CABRILLAC, Michel y otros, *Droit de sûretés* (8ª edición, Paris, LexisNexis - Litec, s.d. [pero 2007]).
- Code Civil* (107ª edición, Paris, Dalloz, 2008).
- Código Civil de Chile* (19ª edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2011).
- Código de Comercio de Chile* (19ª edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2011).
- GUZMÁN BRITO, Alejandro, *Derecho privado romano* (1ª edición, 5ª reimpresión, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2012).
- GUZMÁN BRITO, Alejandro, *Las prendas ordinaria y sin desplazamiento de la Ley N° 20.190 recaídas en cosa ajena*, en Mantilla Espinoza, Fabricio - Pizarro Wilson, Carlos (coordinadores), *Estudios de Derecho privado en homenaje a Christian Larroumet* (Santiago de Chile - Bogotá, Fundación Fernando Fueyo - Universidad Diego Portales - Universidad del Rosario, 2008), pp. 401-422.
- GUZMÁN BRITO, Alejandro, *Tratado de la prenda sin desplazamiento según el Derecho chileno* (Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2011).
- Historia de la ley 20.345* (Biblioteca del Congreso Nacional).
- Ley N° 18.045: *de Mercado de valores* (DO. de 21 de octubre de 1981).
- Ley N° 18.876 que *Establece el marco legal para la constitución y operación de entidades privadas de depósito y custodia de valores* (DO. de 5 de diciembre de 1989).
- Ley N° 18.690: *Establece ley sobre almacenes generales de depósito* (DO. de 18 de enero de 1988).
- Ley N° 20.190 [artículo 14: *Ley de prenda sin desplazamiento*] (DO. de 5 de junio de 2007).
- Ley N° 20.345: *sobre Sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros* (DO. de 6 de junio de 2009).

