



TESINA DE LA CARRERA DE DERECHO.

**“¿ES EL SISTEMA DE CUSTODIA Y DEPÓSITO DE VALORES FIEL  
REFLEJO DE LA CONTINUA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TÍTULOS DE  
CRÉDITOS?”**

PROFESOR GUÍA: LUIS FELIPE PEURIOT CANTERINI.

INTEGRANTES: RICARDO ABUAUAD MAGASICH.

FELIPE RATTO GONZÁLEZ.

06 de Noviembre de 2015

## INDICE

INTRODUCCION.....	5
-------------------	---

### **CAPITULO I: El Fenómeno de la desmaterialización como respuesta a las necesidades del tráfico mercantil.**

1. Generalidades.....	5
2. Planteamiento del problema.....	6
3. La desmaterialización como respuesta.....	7

### **CAPITULO II: Tratamiento en el derecho comparado**

1. España.....	10
1.1 Legislación pertinente.....	11
1.2 Concreción.....	12
2. México.....	13
4.1 Legislación pertinente.....	13
2.2 Concreción.....	14

### **CAPITULO III: Sistematización de la Legislación Vigente (Ley 18.876) y su concreción en Chile**

1. Sistematización de la Ley N° 18.876, relativa a el Sistema de Depósito y Custodia de Valores.....	15
1.1 Antecedentes relevantes.....	15
1.2 Concepto de Empresas de Depósito.....	15
1.3 Constitución, Naturaleza y Obligaciones. ....	16
1.4 Déficit patrimonial.....	17
1.5 Contrato de depósito centralizado de Valores.....	17
1.6 Desmaterialización de valores.....	18
1.7 Transferencia de los valores en depósito en el DCV.....	19
2. Concreción en Chile de las empresas de Custodia y Depósito de Valores.....	20

2.1 Depósito Central de Valores .....	20
2.2 Gobierno Corporativo de DCV .....	21
2.3 Servicios de DCV .....	22

#### **CAPITULO IV: Análisis Crítico**

1. Caso Serrano.....	23
2. Registro de los depósitos y custodia de valores a nombre de terceros y sus consecuencias.....	25
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>27</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>29</b>

# **¿ES EL SISTEMA DE CUSTODIA Y DEPÓSITO DE VALORES FIEL REFLEJO DE LA CONTINUA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TÍTULOS DE CRÉDITOS?**

**\* RICARDO ABUAUAD MAGASICH Y FELIPE RATTO GONZÁLEZ**

## **Resumen**

Este trabajo tiene como objeto investigar si el sistema de depósito y custodia de valores significa una desmaterialización continua de los títulos de crédito. Para cumplir este fin, nos interiorizaremos en el fenómeno de la desmaterialización como respuesta a las necesidades del tráfico mercantil. Luego, revisaremos la legislación comparada, para pasar primordialmente al estudio y sistematización de la Ley 18.876, que regula los sistemas de depósitos y custodia de valores. Describiremos también, la concreción de este sistema en el país, en lo que respecta al Depósito Central de Valores, para finalmente revisar algunos planteamientos jurídicos que aún dejan entrever ciertas falencias. Concluyendo, que esta institución es sin duda un gran avance en el Derecho Comercial, así como un gran paso hacia la desmaterialización general de los títulos de créditos.

## **Palabras clave**

Sistema de depósito y custodia de valores - Desmaterialización de los títulos de créditos - Ley 18.876 - Depósito Central de Valores.

## **Abstract**

This paper aims to investigate whether the deposit system and the stock custody means a continuous dematerialization of the documents of title. In order to accomplish this objective, we will internalize in the phenomenon of dematerialization as a response to the needs of the trading traffic. Then, we will revise the compared legislation, so that we can mainly focus on the study and systematization of the Act 18.876, which regulates the deposit system and stock custody. We will describe, as well, the concretion of this country's system, with regards to the Central Stock Deposit, to finally revise some jurisdictional approaches that still glimpse certain deficiencies. We conclude that this institution represents, without doubt and not only, a great progress for Commercial Law, but also is a big step to the general dematerialization of documents of title.

## **Key words**

Deposit system and stock custody - Dematerialization of the documents of titles – Act 18.876 - Central Stock Deposit.

---

\* Alumnos de Derecho de la Universidad de Valparaíso. Trabajo de tesina para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas.

## **Introducción**

El mercado de valores ha ido evolucionando continuamente hacia la desmaterialización de los títulos de créditos. A raíz esto, es que se han desarrollado diversas instituciones, siendo una de las principales, las empresas de Depósito y Custodia de Valores. Es en base a esta institución que buscaremos dilucidar la importancia que ha tenido en la continua desmaterialización de los títulos de créditos, así como describir los problemas que aún subsisten en torno a esta figura jurídica.

Para ello, analizaremos brevemente sus orígenes, así como el fundamento de esta institución, describiendo paralelamente lo que significa la desmaterialización de los títulos de créditos, como respuesta a problemas existentes.

Veremos también, cuál es el tratamiento en el derecho comparado, en países como España y México. Para internarnos luego, en la regulación y funcionamiento en Chile, que se concretiza en el Depósito Central de Valores (DCV).<sup>1</sup>

A continuación, veremos los problemas que se desprenden al momento de la implementación del depósito y custodia de valores, como es el caso del indebido uso de custodia, las estafas<sup>2</sup> y las dificultades que puedan aparecer a la hora de realizar la transferencia de los títulos de crédito.

Por último, concluiremos que esta institución es sin duda un gran avance en la desmaterialización de los títulos de crédito, así como para el Mercado de Valores, pero aún se atisban ciertos conflictos que quedan por resolver.

## **CAPITULO I: El fenómeno de la desmaterialización como respuesta a las necesidades del tráfico mercantil.**

### **1. Generalidades**

La intermediación de valores, da lugar al mercado de valores, ámbito dentro del cual nos ubicaremos. Éste es entendido como aquel “*mercado (...)-en el que.- se transan las*

---

<sup>1</sup> En adelante, la sigla DCV la usaremos para referirnos al Depósito de Central de Valores S.A.

<sup>2</sup> GELFENSTEIN FREUNDLICH, Arie, Gerente General de la Bolsa de Comercio de Valparaíso, comunicación personal, 09 de Julio de 2015.

*acciones de sociedades anónimas y los instrumentos de deuda a mediano y largo plazo, que permiten a las empresas captar fondos del público a plazos convenientes para llevar a cabo proyectos de inversión, necesarios para el desarrollo del país,*”<sup>3</sup> Esto es lo que regula la ley 18.045, sobre el Mercado de Valores.

En este mercado, se llevan adelante las transacciones de valores o capitales, valores que se pueden definir como “*cualesquiera títulos transferibles incluyendo acciones, opciones a la compra y venta de acciones, bonos, debentures, cuotas de fondos mutuos, planes de ahorro, efectos de comercio y, en general, todo título de crédito o inversión.*”<sup>4</sup> Estos valores, en conjunto con la intermediación han llevado a desarrollar diversos sistemas de emisión, transferencia y tenencia de valores, los que han intentado salvaguardar las diversas dificultades que han ido apareciendo.

## **2. Planteamiento del problema**

Desde el inicio del mercado de valores fueron apareciendo un sinnúmero de problemas. Específicamente, en el marco de la custodia de valores, cada participante había desarrollado su propio sistema de custodia y el cambio de propiedad de los valores entre vendedor y comprador se perfeccionaba a la fecha,<sup>5</sup> es decir, la transferencia se desarrollaba directamente entre comprador y vendedor, quienes se traspasaban los títulos y se realizaba el pago efectivo en el mismo momento.

Posteriormente, el intercambio se hacía por medio de un corredor, quién tenía el título a nombre o en representación de su efectivo dueño. Por ejemplo, si se quería vender a otro un título, se debía llegar a un acuerdo y, una vez pactado, una parte debía traspasar el título como documento material a la otra, quien a su turno debía pagarlo en dinero. Pero, podía ocurrir que hubiera un desacuerdo en qué se entregaba primero, si el título o el dinero. También generaba muchas dudas acaso el título que se entregaba era perfecto o tenía algún vicio, ya que no había como probar esto al momento de la transferencia. Además, acercándonos al tema en cuestión, existían problemas en cuanto al costo de la

---

<sup>3</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL: Historia de la Ley, compilación de textos oficiales del debate parlamentario. Ley 18.045 (D.O. 22 octubre, 1981) Ley de Mercado de Valores, p. 53. Disponible en: <http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29472&buscar=Ley+18.045>, última visita 06.11.2015.

<sup>4</sup> Artículo 3° de la Ley 18.045 de 1981, Ley de Mercado de Valores.

<sup>5</sup> Ver: MATTAR OYARZÚN, Pablo: *Mercado de Valores: Sistema de Depósito Centralizado Ley N° 18.876, Decreto Supremo N° 734*. Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1999. Págs. 146 y 147.

creación y mantención de los sistemas de guarda y registro, en cuanto a la seguridad que significaba el transporte de estos títulos (posibilidad de pérdidas, hurtos y falsificaciones), así como la toma de posición por parte de algún agente del mercado (intermediario), aprovechándose de su custodia<sup>6</sup>.

En razón de todo esto es que surge la posibilidad de la desmaterialización de los títulos de créditos, y a raíz de esto el gran problema que es como conservar la función negociable de estos.<sup>7</sup>

### **3. La desmaterialización como respuesta.**

Esto abrió una ventana a la desmaterialización de los títulos de créditos, como posibilidad de solucionar muchos de estos problemas que venían de tiempos remotos.

Para entender la desmaterialización, debemos saber antes que el título de crédito es un “*documento necesario para ejercer el derecho literal y autónomo expresado en él*”.<sup>8</sup> De esta definición se desprenden tres características básicas, que son la necesidad del documento, la literalidad del derecho incorporado y la autonomía de éste derecho. El primer elemento, dice relación con este consorcio indisoluble entre el título y el derecho que representa, que se conoce como incorporación. En este sentido, la necesidad del documento, se traduce en que se hace imprescindible el documento para su constitución, existencia y ejercicio de cualquier derecho que provenga de él.<sup>9</sup>

Por otra parte, tenemos un segundo rasgo que es la literalidad, la cual consiste básicamente en que el contenido, extensión y modalidades dependen exclusivamente del tenor del título, es decir, habrá que atenerse a la letra del título y lo señalado en él. Esta característica, como se puede apreciar, está íntimamente relacionada con la anterior.<sup>10</sup>

Por último, tenemos el carácter autónomo, que consiste en que el titular adquiere de forma originaria y no derivativa, por lo que no se transfieren al nuevo titular las relaciones

---

<sup>6</sup> GELFENSTEIN FREUNDLICH, Arie, Ob. Cit.

<sup>7</sup> Ver: PEURIOT CANTERINI, Luis Felipe: “*Conocimientos de embarque electrónicos con especial referencia al Bolero*”. En: Tomasello Hart, Leslie et al.: *Estudio de Derecho Marítimo*. Editorial Librotecnia, Santiago, 2011. Págs. 391–394.

<sup>8</sup> VIVANTE, César: *Tratado de Derecho Mercantil: Las cosas, 3º parte, Los Títulos de Crédito*. Editorial Reus SA, Madrid, Vol. 3, 1936. Págs. 135 y 136.

<sup>9</sup> Ver: SANDOVAL LÓPEZ, Ricardo: *Derecho Comercial: Teoría general de los títulos de crédito, letra de cambio, pagaré, cheque y títulos electrónicos o desincorporado*. Editorial Jurídica de Chile, tomo II, quinta edición, Santiago, 2007. Págs. 31 y 32.

<sup>10</sup> Ver: *Ibidem*. Págs. 31-35.

jurídicas existentes entre la persona que le transfirió el título de crédito y el deudor, sino que se origina un derecho propio. Así durante la circulación de estos valores, no se acumulan los vicios y defectos que deriven de cada una de las transferencias, lo que trae como consecuencia que no se transmitan las excepciones personales que puedan haber existido entre poseedores anteriores y el deudor.<sup>11</sup>

La desmaterialización de los títulos de crédito “*importa que la conexión permanente o el consorcio indisoluble entre el sustrato material (documento) y la declaración del contenido obligacional (derecho representado), que dan origen al título de crédito, deja de ser relevante*”<sup>12</sup>, es decir, el documento pierde importancia para pasar el título a un formato informático, en donde nadie tiene físicamente el título. Esto afecta a las dos primeras características de los títulos de créditos, siendo más marcado en la necesidad del documento, ya que al estar en un formato digital, ya no se requiere este documento ni para ejercer el derecho que se tiene, ni para demostrar su existencia e incluso ni si quiera para constituir un valor, pues actualmente se pueden emitir electrónicamente.

Esto conduce a otro problema y tal vez, el principal, que es cómo replicar la función negociable del documento soporte papel, ya que al desmaterializar el documento y usar un soporte digital, acarrea una serie de dificultades nuevas, por ejemplo el resguardar la seguridad del documento o título en cuestión, en el sentido de que no sea copiado o no siga existiendo el original una vez transferido. Por otra parte, también podría acarrear la posible interferencia o derechamente alguien podría hackear el sistema digital, cual sea el que se ocupe y pueda hacerse con alguna copia del título. Es por esto que hay que considerar cómo mantener la función negociable del documento.<sup>13</sup>

Sobre el particular, cabe tener presente que el “*papel en sí mismo no posee ninguna característica especial que le confiera atributos únicos e irremplazables para la negociabilidad,*” sino que ésta recae en un acuerdo de que el documento en soporte de papel es suficiente para transferir los derechos en cuestión. Por lo tanto, bastaría idear un sistema que otorgue la confianza necesaria para la transferencia de los derechos cuando el documento se encuentra desmaterializado.<sup>14</sup> En este sentido, se ha mirado prácticamente de

---

<sup>11</sup> Ver: *Ibíd.* Págs. 35-39.

<sup>12</sup> *Ibíd.* Pág. 80.

<sup>13</sup> Ver: PEURIOT CANTERINI, Luis Felipe: *Ob. Cit.* Págs. 391–394.

<sup>14</sup> *Ídem*

manera global a un sistema donde se ha puesto en manos de terceros confiables el velar por la transferencia de los títulos de crédito, para así evitar los problemas antes descritos. Es dentro de este marco, donde se mueven los sistemas de depósito y custodia de valores, según se verá. Otros ejemplos de la aplicación del sistema de terceros confiables son el de los conocimientos de embarques electrónicos, mediante el sistema de Bolero.<sup>15</sup> Y, el sistema de factura electrónica que recae en manos de un tercero confiable, que es el Servicio de Impuestos Internos.<sup>16</sup>

A su vez, la desmaterialización afecta aunque, en menor medida, a la literalidad del derecho incorporado, ya que el contenido literal del derecho, no estará en un documento (material), sino que en medios informáticos. Por último, hay que señalar que respecto de la autonomía del derecho no tiene mayores repercusiones. Todo esto, permite por ejemplo que se cumpla con la función de circulación, sin la necesidad que el documento (título), se movilizara o exista, pudiendo en el primer caso quedar almacenado en verdaderas bóvedas, en cuyo caso, no habría una eliminación de la materialidad, como si sucede en la emisión de títulos desmaterializados (segundo caso). Sin embargo, a pesar de que existe en una bóveda y que se permite por parte del depósito central de valores, la emisión de certificados que ayuden a la prueba de la titularidad, de todas formas para la transferencia se realiza a través del DCV, mediante anotaciones, evitando las dificultades propias de los documentos en soporte papel y realizando la transferencia de estos como si se tratara de un documento desmaterializado. Por otra parte, la desmaterialización ha permitido que en un solo documento se representen miles de títulos, lo que se conoce como securitización. Así vemos como el consorcio indisoluble entre el documento y el derecho se rompe, como respuesta a las necesidades del tráfico mercantil.<sup>17</sup>

Todos los problemas, antes mencionados llevaron a la búsqueda de un sistema que pudiera enmendarlos. Así, lo que se hizo fue revisar legislaciones comparadas, ante lo cual se llega a la conclusión de la necesidad de crear sistemas de custodia, liquidación y compensación de operaciones.<sup>18</sup>

---

<sup>15</sup> Ver: PEURIOT CANTERINI, Luis Felipe: Ob. Cit. Págs. 387 y ss.

<sup>16</sup> Ver: JIJENA ODDO, Hernán, JIJENA LEIVA, Renato: *Comercio, Facturas y Factoring Electrónico: Análisis de la ley N° 19.983*. Editorial LexisNexis, Santiago, 2008. Págs. 230 y ss.

<sup>17</sup> Ver: *Ibidem*. Págs. 79-82.

<sup>18</sup> Ver: MATTAR OYARZÚN, Pablo: Ob. Cit. Pág. 147.

Persiguieron, fundamentalmente, tres objetivos. En primer, lugar reducir los riesgos asociados al constante manejo físico, traslado y transporte de los títulos, así como garantizar la seguridad de la cartera de instrumentos mantenida por cada depositante; en segundo lugar, evitar la verificación repetida de autenticidad de los instrumentos transados, y la preparación y entrega de pagos, reduciendo los costos y complejidad operativa de la función de administración de custodia a nivel de empresas usuarias; y, por último, perfeccionar y facilitar la transacción entre comprador y vendedor, dándoles información sobre la existencia de fondos necesaria para realizar la transacción, así como de la existencia de los títulos comprometidos, todos estos objetivos, se enmarcan dentro de la aplicación de títulos desmaterializados como solución a los diversos problemas antes mencionados. En razón de todo esto, se intentó proteger el orden público económico y la fe pública involucrada a través de una ley, que trae como consecuencia el nacimiento de la regulación del sistema de depósito y custodia de valores. Esta se materializa en el año 1989, en la Ley 18.876 que regula el marco legal para la constitución y operación de entidades de depósito y custodia de valores, regulación que posteriormente se concretizará en la creación de empresas de custodia y depósito de valores centralizada, así como la creación de la Cámara de Contraparte Central.<sup>19</sup>

## **CAPITULO II: Tratamiento en el derecho comparado**

### **1. España**

El primer gran sistema, relativo a lo que hoy conocemos como el depositario central de Valores español, sin dejar de mencionar las distintas instituciones que fueron base para éste,<sup>20</sup> es el nuevo sistema de Liquidación y Compensación de Operaciones en Bolsa y

---

<sup>19</sup> Ver: Ídem.

<sup>20</sup> Los primeros indicios de lo que hoy es el mercado de valores español y el actual sistema de Depósito central de valores, tiene sus inicios en los años 70 e incluso algunas instituciones en los años 60. Algunas figuras, son el Servicio de Títulos Nominativos (SERTINO), que buscaba solucionar el requisito de anotación de los cambios de dominio en los registros de accionistas de las sociedades, creando un nuevo título, que permitiera ejercer sus derechos. También existió, el Servicio de Liquidación de los Derechos de suscripción Preferente de Acciones (SERLIDE), que permitía realizar las liquidaciones de las transacciones efectuadas por los agentes de bolsa, así como tener una cuenta individual en dicho sistema. Sin embargo, este sistema

Depósito de Valores Mobiliarios (NSL).<sup>21</sup> Posteriormente, se regula el Mercado de Valores en España y se permite que los valores negociables puedan ser representados por medio de anotaciones en cuenta por medio de títulos con soporte material (art. 5º de la Ley N° 24, de 28 de julio de 1988). En base a esto y una nueva modificación, se permite la coexistencia del sistema tradicional con un sistema de anotaciones en cuenta, de carácter informático, que tiene la característica de ser irreversible, ya que una vez elegida esta forma de incorporación no podrá volverse a la representación de los títulos de soporte material (Real Decreto N° 116/1992).<sup>22</sup>

### 3.1 Legislación pertinente

La regulación base para el sistema español, se encuentra en la Ley N° 24, antes mencionada, del Mercado de Valores y la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores.<sup>23</sup> La primera regulación, se encuentra inserta dentro de la unificación de los mercados de la Comunidad Económica Europea<sup>24</sup>, donde actualmente existe la Asociación Europea de Depositarios Centrales de Valores (ECSDA).<sup>25</sup> Es decir, primero se unificaron los criterios, para luego hacer posible la participación tanto a nivel nacional como de la comunidad europea, en las distintas custodias, liquidaciones y compensaciones de valores.

El sistema contempla una sociedad que se constituye a través de la Ley N° 24, cuyo artículo 44 bis dispone que se denominará "Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (en adelante, la Sociedad de Sistemas )"

---

fracasaría, en razón de que se produjeron situaciones como la no coincidencia en los estados de cuentas finales, así como el ámbito restringido de su aplicación. Otra institución, conocida como Servicio de Liquidación de Valores (SERIVAL), que se implementó en las bolsas de Barcelona y Madrid, tuvo la dificultad de restringirse a determinados títulos al portador. Por último, existió el Servicio de Liquidación Conjunta, que operó en Bilbao, sin embargo este sistema fue algo tardío en comparación con los otros implementados y, a su vez, se aplicó a un escaso número de títulos. Ver: Ídem. Págs. 31-33.

<sup>21</sup> Este nace a raíz del Decreto Ley 1128/1974, que viene a cumplir con lo señalado en el Decreto Ley N° 12. Normas españolas.

<sup>22</sup> Ver: SANDOVAL LÓPEZ, Ricardo: *Derecho Comercial: Teoría general de los títulos de crédito, letra de cambio, pagaré, cheque y títulos electrónicos o desincorporados*, Editorial Jurídica de Chile, tomo II, quinta edición, Santiago, 2007. Págs. 83-84.

<sup>23</sup> Disponible en:

[https://translate.googleusercontent.com/translate\\_c?depth=1&hl=es&prev=search&rurl=translate.google.cl&sl=en&u=http://www.iberclear.es/esp/Regulacion/MarcoLegal.aspx&usg=ALkJrhhCVfwJPDosJMSSRGBScV I8KyybCA](https://translate.googleusercontent.com/translate_c?depth=1&hl=es&prev=search&rurl=translate.google.cl&sl=en&u=http://www.iberclear.es/esp/Regulacion/MarcoLegal.aspx&usg=ALkJrhhCVfwJPDosJMSSRGBScV I8KyybCA), última visita, 06.11.2015.

<sup>24</sup> Ver: MATTAR OYARZÚN, Pablo: Ob. Cit. Pág. 43.

<sup>25</sup> Disponible en: <http://ecsda.eu/about/history>, última visita 06.11.2015.

y tendrá por atribuciones llevar el registro contable correspondiente a los valores representados por medio de anotaciones en cuenta, gestionar la liquidación y, en su caso, la compensación de valores y efectivo, prestar servicios técnicos y operativos directamente relacionados con los de registro, compensación y liquidación de valores.<sup>26</sup>

Esta institución está organizada como una sociedad anónima y es una entidad única, como podemos desprender del artículo anterior y del artículo séptimo de la misma ley, respectivamente. A su vez, es un sistema de depósito múltiple, ya que además de realizar la custodia de valores, permite la liquidación y compensación de operaciones bursátiles, como veíamos anteriormente.<sup>27</sup>

## 1.1 Concreción

Hoy existe la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, SA Unipersonal, conocida como IBERCLEAR,<sup>28</sup> donde el depósito central de valores, se relaciona contractualmente con sus depositantes a través de un contrato de depósito especial de títulos valores.<sup>29</sup>

En cuanto a su organización interna, existe un consejero delegado, que es la principal autoridad, luego están los clientes que reciben distintos servicios, como son el servicio de registro y liquidación a cargo de un director general adjunto. Luego, dentro de la organización y supervisión, tenemos un subdirector general, quien se encarga de desarrollar nuevos productos, de la organización y supervisión y estadísticas.<sup>30</sup>

Esta sociedad está sujeta a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, quien aparece integrada por el Consejo de Administración, como su máxima autoridad y que supervisa e inspecciona el mercado de valores.<sup>31</sup>

---

<sup>26</sup> Artículo 44 bis, de la Ley N° 24, disponible en: <http://www.iberclear.es/esp/Regulacion/MarcoLegal.aspx>, última visita 06.11.2015.

<sup>27</sup> Ver: MATTAR OYARZÚN, Pablo: Ob. Cit. Pág. 39.

<sup>28</sup> Disponible en: <http://www.iberclear.es/esp/Iberclear/Funciones.aspx>, última visita 06.11.2015.

<sup>29</sup> Ver: MATTAR OYARZÚN, Pablo: Ob. Cit. Pág. 38.

<sup>30</sup> Ver: página de Depósito Central de Valores español (IBERCLEAR), disponible en: <http://www.iberclear.es/esp/Iberclear/Funciones.aspx>, última visita 06.11.2015.

<sup>31</sup> Ver: MATTAR OYARZÚN, Pablo: Ob. Cit. Pág. 44.

## 1. México

El sistema de depósito centralizado de valores, tiene su origen a raíz de la Ley del Mercado de Valores de 1975, encontrándose dentro de sus objetivos la creación de mecanismos eficientes de conocimiento e información respecto a los títulos de comercio, así como regular las actividades, intermediarios y emisores de títulos susceptible de oferta pública, como a la autoridad fiscalizadora.<sup>32</sup>

Dicha ley experimentó algunas reformas,<sup>33</sup> que terminaron por constituir la regulación actual de la nueva Ley del Mercado de Valores del año 2005 y las últimas modificaciones del año 2014, que dieron lugar a la base normativa de la Institución para el Depósito de Valores, conocida como INDEVAL.<sup>34</sup>

### a. Legislación pertinente

La regulación de las empresas de depósito, liquidación y compensación de valores, se encuentra en el Título X de la Ley del Mercado de Valores, y en cuanto a lo no regido en esta ley, se regula por la Ley General de Sociedades Mercantiles.<sup>35</sup>

Para su constitución, se requiere el permiso del Gobierno Federal, el que se otorgará discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y del Banco de México.<sup>36</sup> Estas instituciones se organizan como sociedades anónimas especiales y son de duración indefinida.<sup>37</sup>

De la regulación podemos destacar que las empresas deben ejercer los servicios de depósito, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, también deben expedir certificados de los actos que realicen, además deben llevar el registro de

---

<sup>32</sup> Ver: Ídem, Págs. 83 y 84.

<sup>33</sup> Algunas de las reformas, son la del año 1978, que permite la creación y entrada en operaciones el año 1979, del Instituto para el depósito de Valores. Posteriormente, la reforma de 1986 sobre la ley del Mercado de Valores, que privatizan los servicios en una nueva sociedad, llamada S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., sociedad anónima, que entró en funciones en octubre de 1988. Ver: Ídem. Págs. 84 y 85; 93-96.

<sup>34</sup> Ver: Ley del Mercado de Valores, México, Título X, Del depósito, liquidación y compensación de valores disponible en: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>, última visita 06.11.2015.

<sup>35</sup> Ver: Artículo 272 de la Ley del Mercado de Valores, México, Título X, Del depósito, liquidación y compensación de valores disponible en: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>, última visita 06.11.2015.

<sup>36</sup> Ver: Ídem.

<sup>37</sup> Ver: MATTAR OYARZÚN, Pablo: Ob. Cit. Pág. 94.

acciones representativas del capital social de sociedades anónimas y realizar las inscripciones correspondientes, entre otras cosas.<sup>38</sup>

## **b. Concreción**

El Indeval es una sociedad anónima especial, de capital variable. Se constituye como un depósito centralizado de valores, donde la relación contractual existente entre la empresa y sus depositantes se establece bajo la forma de un contrato de depósito.

La administración está encomendada a un consejo administrativo y un director general, actualmente dividido en Director General Adjunto/Director general; Director de Operación y Liquidación Indeval; Coordinador de Negocios Internacionales; Director de Soporte Operativo y Atención a Participantes.<sup>39</sup>

Esta sociedad está sujeta a la inspección y vigilancia de la CNV, la que tiene amplias facultades para efectos de ejercer su fiscalización, tales como la emisión de disposiciones de carácter general, la solicitud de información, así como la obligatoriedad de solicitar su opinión en algunas materias.

Algunos servicios son en primer lugar la Custodia y Administración de Valores, que se ocupa de guardar físicamente los valores y/o registro electrónico en instituciones autorizadas para este fin, a su vez realiza la función de depósito y retiro físico de documentos de las bóvedas de la institución y, por último, en este se realizan el ejercicio de derecho en efectivo, en especies y mixtos.<sup>40</sup>

También tenemos el servicio de operación nacional, que se encarga de la transferencia electrónica de valores, la transferencia electrónica de efectivo, la Compensación de operaciones y liquidación DVP, la Liquidación de operaciones para el Mercado de Dinero y Mercado de Capitales (operaciones pactadas en la Bolsa) y, a su vez, de la administración de Colaterales.<sup>41</sup>

Así realiza otros servicios, como son la operación internacional y servicio de información. En el primero, se liquidan las operaciones mercantiles internacionales, se

---

<sup>38</sup> Artículo 280, de la Ley del Mercado de Valores, México, Título X, Del depósito, liquidación y compensación de valores disponible en: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>, última visita 06.11.2015.

<sup>39</sup> Disponible en: <http://www.indeval.com.mx/>, última visita 06.11.2015.

<sup>40</sup> Ídem.

<sup>41</sup> Ídem.

administra los derechos patrimoniales de emisiones extranjeras y a su vez se administran los impuestos sobre acciones estadounidenses.<sup>42</sup>

### **CAPITULO III: Sistematización de la Legislación Vigente (Ley 18.876) y su concreción en Chile**

#### **1. Sistematización de la Ley N° 18.876, relativa al Sistema de Depósito y Custodia de Valores**

##### **1.1 Antecedentes relevantes**

La ley 18.876 tuvo su génesis en el estudio realizado por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros, que se encargó en un periodo de tres años de estudiar las realidades y problemáticas que eran necesarias resolver. Este estudio finalmente fue presentado en un proyecto de ley por el poder ejecutivo, a la entonces Junta de Gobierno el día 30 de Marzo de 1989.<sup>43</sup>

El objeto de esta ley consiste en: la guarda y transferencia de los títulos valores, así como la compensación y liquidación de las operaciones que con ellos se efectúen.<sup>44</sup>

##### **1.2 Concepto de Empresas de Depósito**

De acuerdo al artículo 1° de la Ley 18.876<sup>45</sup>, estas consisten en “*sociedades anónimas especiales, y tienen como objeto exclusivo recibir en depósito valores de oferta pública de las entidades a que se refiere el artículo 2° y de facilitar las operaciones de transferencia de dichos valores, de acuerdo a los procedimientos contemplados en esta misma ley*”.

---

<sup>42</sup> Ídem.

<sup>43</sup> Ver: MATTAR OYARZÚN, Pablo: Ob. Cit. Pág. 145.

<sup>44</sup> Ídem.

<sup>45</sup> Que establece el marco legal para la Constitución y Operación de Entidades Privadas de Depósito y Custodia de Valores.

### 1.3 Constitución, Naturaleza y Obligaciones.

En cuanto a su constitución, debemos remitirnos al artículo 18, el cual enumera ciertas reglas específicas a cumplir por parte de la empresa:

- a) En primer lugar, la empresa de depósito y custodia de valores tiene que cumplir con los requisitos del artículo 126 de la ley 18.046 sobre sociedades anónimas. Estos son los siguientes: *“se forman, existen y aprueban por escritura pública, obtención de una resolución de la Superintendencia que autorice su existencia e inscripción y publicación del certificado especial que otorgue dicha Superintendencia”*. Por lo que sin lugar a dudas en cuanto a su naturaleza, estas son sociedades anónimas.
- b) Luego, señala que tiene un objeto exclusivo, y este se encuentra señalado en el artículo 1° de esta misma ley, el cual expresa *“recibir en depósito valores de oferta pública de las entidades a que se refiere el artículo 2° y de facilitar las operaciones de transferencia de dichos valores, de acuerdo a los procedimientos contemplados en esta misma ley. Asimismo, las empresas de depósito podrán realizar las actividades complementarias al objeto antes señalado que determine la Superintendencia de acuerdo a norma de carácter general”*.<sup>46</sup> Así, se diferencia de otros países donde además de lo señalado recientemente, es decir de recibir en depósito los valores, se ocupa de liquidar y compensar, como es el caso de México. En Chile esta última función la realiza un organismo distinto, a saber la Sociedad de Contraparte Central, que es una empresa perteneciente a la Bolsa de Comercio de Santiago, la que posee 97,27% de la propiedad y lo restante pertenece a corredores de bolsas particulares.<sup>47</sup>
- c) En relación a su capital, debe poseer un mínimo de 30.000 unidades de fomento, para su constitución, debiendo mantener permanentemente un capital superior a este, para que no constituya un problema en cuanto a su vigencia.<sup>48</sup>

---

<sup>46</sup> Art 1° Ley 18.876 de 1989, que Establece el marco legal para la Constitución y Operación de Entidades Privadas de Depósito y Custodia de Valores.

<sup>47</sup> Disponible en: <http://www.cclv.cl/empresa/Paginas/Quienes-somos.aspx>, última visita 06.11.2015.

<sup>48</sup> *Ibidem*. Art. 18, letra c) Ley 18.876 de 1989.

## 1.4 Déficit patrimonial

Tal como fue señalado, el DCV requiere de cierto patrimonio para cumplir sus funciones. Así lo establece el art. 37 que se pone en el supuesto de que no exista el patrimonio suficiente.

En este caso, debe informar a la Superintendencia dentro de los dos días hábiles siguientes a haber constatado el hecho, explicando las razones de por qué hubo déficit. “Además, dentro de los cuatro días hábiles siguientes a esa comunicación presentará a la Superintendencia y al comité de vigilancia un detalle de las medidas que hubiere adoptado o adoptará para solucionarlo”.<sup>49</sup>

Una vez que transcurren 30 días hábiles desde que ocurre el déficit sin que se haya superado, el directorio de la empresa o la Superintendencia a solicitud del comité de vigilancia, dentro de los tres días hábiles siguientes al vencimiento del plazo anteriormente mencionado, convocará a una junta extraordinaria de accionistas con el objeto de aprobar un aumento de capital y así cumplir con el mínimo legal. Dicha junta deberá celebrarse a los 60 días siguientes, una vez producido el déficit.<sup>50</sup>

La junta extraordinaria de accionistas se constituye solamente con las acciones presentes o que se encuentren representados.<sup>51</sup>

Si hay acuerdo en la junta de accionistas, en que se aprueba el aumento de capital, el dinero se entregará en efectivo dentro de los 30 días siguientes al haber logrado el acuerdo.<sup>52</sup>

Si no se logra el mínimo exigido por la ley, se determinará la disolución y la Superintendencia revocará su existencia legal.<sup>53</sup>

## 1.5 Contrato de depósito centralizado de Valores

El autor Pablo Mattar Oyarzún, en su libro *Mercado de Valores: Sistema de Depósito Centralizado Ley N° 18.876, Decreto Supremo N° 734*, define al contrato del cual hablamos, de acuerdo a lo que podemos extraer de su marco legal, como “*aquel negocio por el cual se confían valores susceptibles de oferta pública, a través de su entrega por un*

---

<sup>49</sup> *Ibidem*. Art 37, de la Ley 18.876 de 1989.

<sup>50</sup> *Ibidem*. Art. 37, letra c) Ley 18.876 de 1989.

<sup>51</sup> *Ídem*.

<sup>52</sup> *Ídem*.

<sup>53</sup> *Ídem*.

*depositante con las formalidades propias de la transferencia de dominio, a una empresa de depósito de valores, en la especie solo el DCV, que se encargará, en caso de aceptarlos, de su custodia física y electrónica; admitiendo además con posterioridad su transferencia en cuenta electrónica y la práctica de operaciones respecto de ellos entre sus depositantes, con compensación líquida y periódica de los títulos valores que hayan sido objeto de operaciones de transferencia, obligándose la empresa, en definitiva, a restituir valores homogéneos al depositante o a quien sea su sucesor en su tenencia o dominio”.*<sup>54</sup>

## **1.6 Desmaterialización de valores**

El artículo 11 considera la opción de registrar valores desmaterializados. Este artículo establece que: *“La empresa y el respectivo emisor podrán acordar, respecto de valores en depósito o susceptibles de ser depositados, que el emisor no estará obligado a emitir títulos, sino a llevar en sus registros un sistema de anotaciones en cuenta, en favor de la respectiva empresa. La no emisión de título no afecta la calidad de valor para los efectos del Art. 3° de la ley N° 18.045”.*

La importancia de la desmaterialización se refleja en el perfeccionamiento del contrato, esto debido a que *“en el contrato de depósito suscrito entre el DCV y el emisor, se prescinde en la especie del título como representación material del valor y como objeto del contrato, reemplazándolo por un sistema de anotaciones en cuenta llevado por el emisor, a favor de la empresa. Una vez registrados los valores a nombre del DCV en el emisor y que el DCV ha cumplido con el registro de los mismos, puede considerarse perfecto el contrato en cuestión”*<sup>55</sup>

Esto implica que su aplicación solo opera respecto de los títulos valores que no han sido puestos en circulación, puesto que el “registro” del cual habla el párrafo anterior, se refiere al perfeccionamiento del contrato de depósito, y así constituye un presupuesto para que pueda llevarse a cabo *“la existencia y transferencia de una emisión de valores bajo la forma desmaterializada, que siempre va a estar supeditada a su mantención en el sistema DCV”*<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> MATTAR OYARZÚN, Pablo: Ob. Cit. Pág. 184.

<sup>55</sup> Ibídem. Pág. 194.

<sup>56</sup> Ibídem. Pág. 195.

A pesar de que la desmaterialización está dirigida a los títulos que no han sido objeto de transferencia, los títulos materialmente ya emitidos pueden ser objeto de esta desmaterialización, mediante el art. 10 que señala que la empresa de depósito centralizado podrá emitir una solicitud para refundir en uno o más los títulos valores, quedando obligado así el emisor, dependiendo de la naturaleza del título, a acceder a lo pedido y canjear los títulos respectivos cuantas veces sea requerido.<sup>57</sup>

### **1.7 Transferencia de los valores en depósito en el DCV**

De acuerdo a los artículos 7º y 8º de esta Ley, debemos distinguir diferentes situaciones de transferencia de dominio:

En primer lugar, las transferencias entre depositantes de una misma empresa<sup>58</sup> y, en segundo lugar, cuando la transferencia se hace en favor de terceros, que no sean depositantes en la empresa.

En el primer caso, es decir las transferencias de valores depositados “*que sean consecuencia de las operaciones que se realicen entre ellos, se efectuarán, mediante cargo en la cuenta de quien transfiere y abono en la del que adquiere, en base a una comunicación escrita o por medios electrónicos que los interesados entreguen a la empresa.*”<sup>59</sup> Es decir, no requerirá de mayores solemnidades ni formalidades, para la transferencia de los respectivos valores.

En cambio, en el caso de que la transferencia se lleve a cabo entre un depositante propio del DCV y un tercero extraño a la empresa, se materializarán mediante las formalidades propias de la transferencia de dominio, esto dependiendo de la naturaleza del título de que se trate, con cargo a los valores vacantes que el depositante tenga en cuenta. El depositante llevará a cabo una comunicación a la empresa, la cual puede ser por escrito o por vía electrónica, el nombre del beneficiario. La comunicación señalada anteriormente va a ser considerada título suficiente para llevar a cabo tal transferencia.<sup>60</sup>

---

<sup>57</sup> Ver: *Ibíd.* Pág. 195-196.

<sup>58</sup> El término empresa, está usado para referirse en este caso a empresas de depósito de valores, reguladas en la Ley 18.876.

<sup>59</sup> *Ibíd.* Art. 7º Ley 18.876 de 1989.

<sup>60</sup> Ver: *Ibíd.* Art. 8º Ley 18.876 de 1989.

## 2. Concreción en Chile de las empresas de Custodia y Depósito de Valores.

### 2.1 Depósito Central de Valores

La empresa de Depósito Central de Valores es una Sociedad Anónima Especial,<sup>61</sup> que está constituida de acuerdo a la Ley 18.876 y su propio reglamento interno y que tiene como objeto exclusivo recibir en depósito valores de oferta pública de las entidades a que se refiere el artículo 2° y de facilitar las operaciones de transferencia de dichos valores.<sup>62</sup>

Es la única empresa de Depósito de Valores registrada en la Superintendencia de Valores y Seguros, institución que se encarga de aprobar su existencia y su reglamentación interna, así como también de su supervigilancia.<sup>63</sup>

El depósito puede ser realizado respecto de los siguientes valores:

1. Los valores de oferta pública inscritos en el Registro de Valores que lleva la Superintendencia de Valores y Seguros.
2. Los emitidos por los bancos o por el Banco Central de Chile.
3. Los emitidos o garantizados por el Estado.
4. Y, en general, cualquier otro valor que autorice la Superintendencia mediante norma de carácter general.<sup>64</sup>

Ahora, no todos los sujetos pueden ser depositantes de estos valores. Solo pueden tener esta calidad aquellos que contempla la Ley 18.876 y algunos de ellos son el Fisco (Tesorería y Banco Central), CORFO, agentes de valores, corredores de bolsa, bolsas de valores y los bancos, sociedades financieras, y demás instituciones autorizadas para operar en Chile, de acuerdo a la Ley General de Bancos e Instituciones Financieras, además de las

---

<sup>61</sup> Artículo 1°, Decreto Supremo N° 734 de Hacienda, Diario Oficial 22 de mayo de 1989.

<sup>62</sup> Ver: *Ibidem*. Artículo 1°, Ley 18.876 de 1989.

<sup>63</sup> *Ídem*.

<sup>64</sup> *Ibidem*. Artículo 1° inciso 2° de Ley 18.876 de 1989.

Administradoras de Fondos de pensiones<sup>65</sup>, junto con las otras que nombra el artículo 2° de la ley 18.876.<sup>66</sup>

## 2.2 Gobierno Corporativo de DCV

Se encuentra constituido por un Directorio<sup>67</sup>, quien estará encargado de *“velar por el correcto funcionamiento y estabilidad de la Empresa, así como por el estricto cumplimiento de las normas legales, reglamentarias y de carácter general que regulen la actividad de la Empresa.”*<sup>68</sup>, además de tener la obligación de *“denunciar ante el Comité de Vigilancia las infracciones, irregularidades o reclamos que le sean presentados formalmente, sea que digan relación con el funcionamiento interno de la Empresa, como con hechos o conductas de los participantes.”*

El directorio está compuesto por ocho miembros, además de la existencia de un Vicepresidente y un Presidente.

Existe un Comité de Vigilancia, que está compuesto *“por cinco representantes de los Depositantes, quienes serán designados anualmente por la Asamblea Ordinaria de Depositantes, pudiendo ser reelegidos indefinidamente en sus funciones”*.<sup>69</sup>

Este organismo está encargado principalmente de *“la fiscalización interna tanto de las operaciones de la Empresa, como de aquellas que realicen los Depositantes”*<sup>70</sup>.

Además, otra de las facultades importantes que tiene corresponde a la solución de conflictos que se puedan dar entre los Participantes y respecto de los reclamos que se formulen en relación a la Empresa.<sup>71</sup>

---

<sup>65</sup> *Ibidem*. Artículo 2° de Ley 18.876 de 1989.

<sup>66</sup> Solo pueden ser depositantes las siguientes entidades: a.- El Fisco de Chile, a través de la Tesorería General de la República, y el Banco Central de Chile, conforme a las facultades y atribuciones que le confiere la legislación vigente; b.- La Corporación de Fomento de la Producción; c.- Los agentes de valores; d.- Los corredores de bolsa; e.- Las bolsas de valores; f.- Los bancos, sociedades financieras y demás instituciones autorizadas para operar en Chile, de acuerdo a la Ley General de Bancos e Instituciones Financieras; g.- Las administradoras de fondos mutuos; h.- Las administradoras de fondos de pensiones; i.- Las compañías de seguros y de reaseguros establecidas en Chile; j.- Las administradoras de Fondos de Inversión; k.- Las administradoras de Fondos de Inversión de Capital Extranjero o su representante legal, si corresponde; l.- Las administradoras de Fondos para la Vivienda; m.- Las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros, y n.- Las demás que autorice la empresa.

<sup>67</sup> Título 2, Capítulo 2.1, del Reglamento Interno de Depósito Central de Valores S.A. Depósito de Valores.

<sup>68</sup> *Ibidem*. Título 2, Capítulo 2.1.

<sup>69</sup> *Ibidem*. Título 3, Capítulo 3.2.

<sup>70</sup> *Ibidem*. Título 3, Capítulo 3.2.

<sup>71</sup> *Ibidem*. Título 3, Capítulo 3.2.

### **2.3 Servicios de DCV**

El Depósito Central de Valores cuenta con cinco servicios, los cuales son: Servicio de Custodia Nacional, Servicio de Custodia Internacional, Servicio Forward, Servicio OMGEO y Servicio de Registro de Accionistas y Aportantes<sup>72</sup>, entre ellos el que nos concierne es el primero.

El Servicio de Custodia Nacional tiene como objetivo disminuir el riesgo para los depositantes, recibiendo en depósito todos aquellos valores a que se refiere el artículo 1º de la Ley 18.876. Dentro de este, se encuentran a su vez cuatro funciones, que son: la custodia de valores, el registro central de emisiones, informes estadísticos y servicios de administración BRAA.<sup>73</sup>

## **CAPITULO IV: Análisis Crítico**

Tanto con motivo de la emisión de los títulos como mediante las distintas figuras mencionadas anteriormente, hemos podido apreciar una continua desmaterialización de los títulos de créditos. Como se expresó más atrás, el fenómeno de la desmaterialización pone en duda en qué medida se replican u operan los primeros dos elementos o características de los títulos de créditos, esto es la necesidad y la literalidad. Sin embargo, de alguna u otra manera, como aparece descrito anteriormente, se ha logrado asimilar la función negociable del acto en soporte papel.

Con todo, quedan algunas cuestiones por resolver, ya que, a pesar de asimilarse, es posible advertir que los títulos desmaterializados no suplen por entero la función negociable del soporte material. En efecto, como podremos ver, existe un sistema que, si bien es bastante funcional, la regla general es que requiera la intervención de un tercero y no opere directamente entre vendedor y comprador, lo que implica depender de un sistema y de un organismo (DCV) que vele por la transferencia de los distintos títulos valores transables.

---

<sup>72</sup> Disponible en: <http://www.dcv.cl/es/servicios/servicios-de-deposito/deposito-de-valores/descripcion.html>, última visita 06.11.2015.

<sup>73</sup> Ídem.

Además, existen ciertos problemas propios de este sistema desmaterializado, es decir, que nacen con él, tales como el emblemático “Caso Serrano” y por otro lado, aunque íntimamente relacionado al caso anterior, el registro de depósito a nombre de terceros que conlleva la imposibilidad de ejercer ciertos derechos a los titulares de las acciones en una Sociedad Anónima. Ambos traen aparejados un conjunto de situaciones complejas en las cuales nos adentraremos en este último capítulo.

## 1. Caso Serrano

En Mayo del año 2009 se suscitó uno de los casos más interesantes relacionados con la Bolsa de Valores y acciones. Tomás Serrano, gerente general de la Corredora de Bolsa Raimundo Serrano McAuliffe, además de otros integrantes de aquella entidad, utilizaron sin autorización ni conocimiento las acciones que a ellos les habían encargado sus clientes. Esas acciones posteriormente fueron vendidas para así financiar diversos negocios, tales como clubes de fútbol como Ovalle y La Calera, la productora Chile TeVé, entre otros.<sup>74</sup>

Posteriormente, siguieron los hechos con las mismas acciones hasta el punto en que la situación se volvió insostenible: En enero del año 2009, los negocios no marchaban bien en la corredora de bolsas. Las jugadas que realizaron en el mercado provocaron que la gestión de la sociedad fuera desastrosa. A pesar de esto, ellos seguían funcionando normalmente. Posteriormente incluso se llevó a cabo la organización de un seminario con el objetivo de atraer inversionistas a la corredora.<sup>75</sup>

La investigación se realizó a consecuencia de la denuncia realizada por el cliente de la corredora Luis Felipe Lanús Bunster, y derivó en la determinación de que en el Depósito Central de Valores no existían los títulos que la empresa decía tener.

El Cuarto Tribunal Oral en lo Penal de Santiago dictó una condena de tres años de presidio, resolviendo: “*Cada uno de los acusados deberá cumplir la pena de tres años de presidio por delitos reiterados de uso de custodia, contemplado en el artículo 60 letra i de*

---

<sup>74</sup> Disponible en: <http://diario.latercera.com/2014/10/26/01/contenido/negocios/27-176172-9-el-caso-serrano-proximo-a-su-fin.shtml>, última visita 06.11.2015.

<sup>75</sup> Ídem.

*la Ley de Mercado de Valores<sup>76</sup> y dos años de presidio, como autores del delito de estafa.”<sup>77</sup>*

Además, la Superintendencia de Valores y Seguros aplicó una sanción a cada uno de los involucrados:

**A Raimundo Serrano McAuliffe Corredores de Bolsa S.A.**, se le aplicó la máxima sanción que contempla la legislación vigente de valores, esto es, la revocación de su autorización para operar como intermediario de valores por las infracciones de uso indebido de custodia, alteración de registros de custodia, realización de transacciones ficticias y entrega de información falsa a esta Superintendencia.<sup>78</sup>

**A Tomás Serrano Parot**, Gerente General de la Corredora se le sancionó con una multa de UF 15.000, por las infracciones de uso indebido de custodia, alteración de registros de custodia, transacciones ficticias y entrega de información falsa a la Superintendencia, habiéndose tenido también en consideración que el Sr. Serrano fue el receptor principal de las operaciones cuestionadas en esta investigación.<sup>79</sup>

**A Ernesto De Val Gutiérrez y Jorge Fuenzalida Barraza**, ambos directores de Raimundo Serrano Corredora de Bolsa S.A., se les sancionó con multa de UF 12.000 y UF 9.000, respectivamente, por la responsabilidad que a cada uno de ellos le correspondió en las infracciones de uso indebido de custodia, alteración de registros de custodia, transacciones ficticias y entrega de información falsa a esta Superintendencia, según se detalla en la Resolución sancionatoria.<sup>80</sup>

**A Luis Núñez Sepúlveda**, Jefe del Departamento de Control y Análisis de la Corredora a la fecha de las operaciones cuestionadas, se le sancionó con la multa de UF 2.000, por proporcionar al contador de la Corredora información falsa para la confección de los estados financieros y por ser el responsable del envío de dichos estados a esta Superintendencia, según se detalla a continuación.<sup>81</sup>

---

<sup>76</sup> Esta norma hace referencia a “los que indebidamente utilizaren en beneficio propio o de terceros valores entregados en custodia por el titular o el producto de los mismos.”

<sup>77</sup> Disponible en: <http://www.latercera.com/noticia/negocios/2014/05/655-579808-9-caso-serrano-justicia-condena-a-dos-imputados-por-uso-indebido-de-custodias.shtml> última visita 06.11.2015.

<sup>78</sup> Disponible en: [http://www.svs.gob.cl/documentos/res/res\\_2011\\_254.pdf](http://www.svs.gob.cl/documentos/res/res_2011_254.pdf) y <http://www.svs.cl/portal/prensa/604/w3-article-12230.html>, última visita 06.11.2015.

<sup>79</sup> Ídem.

<sup>80</sup> Ídem.

<sup>81</sup> Ídem.

Este caso refleja claramente, un problema en la legislación actual, a saber que se permite que aparezca como depositante en el DCV una institución intermedia, como puede ser un banco o una corredora de bolsa (caso en cuestión), que no es el titular final de los valores respectivos, pudiendo con esto ejercer derechos que no les son propios, como se hizo en este caso.<sup>82</sup>

Esto se produce por el hecho de que las transferencias hoy en día son por vía electrónica y se llevan en un registro desmaterializado, ya que de tener que constar físicamente, sería imposible que esto sucediera, ya que aparecería en ellos el titular final.

Ahora bien, para propender a que problemas como este no afecte el desarrollo y aplicación de los títulos desmaterializados es necesario adoptar resguardos. Por ejemplo, la European Central Securities Depositories Association (ECSDA), exige que quede registrado el titular final de los valores respectivos<sup>83</sup>.

## **2. Registro de los depósitos y custodia de valores a nombre de terceros y sus consecuencias.**

La actual legislación permite, como lo mencionamos más arriba, que en un documento se representen una multiplicidad de títulos, lo que favorece o faculta operaciones de securitización y a su vez, se permite que el DCV inscriba estos títulos a favor de terceros. Es decir, que no estén inscritos a nombre del propietario o el titular final, sino que se inscribe a nombre de intermediarios.

De esta suerte, sucede que los corredores de bolsas, los bancos e incluso las AFP, entre otros, depositan los valores a nombre de ellos. Es decir, a nombre del banco, de la corredora de bolsa o de la AFP respectiva, debiendo llevar cada uno de estos intermediarios un registro propio en el que se indique a quién pertenece cada valor. Esto es la regla general, ya que en algunos casos y a pedido expreso se puede solicitar una inscripción aparte, si alguien así lo deseara.<sup>84</sup>

Sin embargo, esto que en el papel se ve bastante claro y lógico causa en la práctica bastantes dificultades, ya que a la hora de ejercer los derechos de los titulares, como son

---

<sup>82</sup> GELFENSTEIN FREUNDLICH, Arie, Ob. Cit.

<sup>83</sup> YIANATOS, Dafne, Ingeniera Civil Industrial. Jefa de relación extranjera para tema de custodia en CITIBANK, comunicación personal, 03 de Septiembre de 2015.

<sup>84</sup> GELFENSTEIN FREUNDLICH, Arie, Ob. Cit.

participar en las juntas de accionistas, para poder votar, los únicos con derecho a voto son los que se encuentran individualizados en el DCV. Esto ocurre, porque muchas veces y, a pesar de ser una obligación de las sociedades anónimas abiertas, tal como lo exige el artículo 7° del Reglamento sobre Sociedades Anónimas, en que se ordena anotar a lo menos, el nombre, domicilio y cédula nacional de identidad o rol único tributario de cada accionista, las sociedades han externalizado el registro, de modo tal que sea DCV Registros quien los lleve,<sup>85</sup> en que a diferencia de lo recién señalado, se permite anotar a nombre de terceros, los que denominamos intermediarios.

Así las cosas, quienes resultarían habilitados para ejercer los derechos sociales serían los bancos, corredores de bolsas, entre otros, ya que son ellos los que aparecerían individualizados como depositantes de estos valores. Sin embargo, en la práctica esto no es así y muchas veces lo que ocurre es que se otorgan poderes por parte de los accionistas a las instituciones, para poder votar en bloque si están todos de acuerdo. Con todo, esto conlleva a un sinnúmero de problemas en el otorgamiento y calificación de los poderes, pues el otorgamiento de estos mandatos requiere que, en la práctica, las sociedades deban revisar y cotejar si efectivamente las personas que dicen ser accionistas, han otorgado el poder y son en realidad accionistas, dado que la única forma que la S.A. tiene de verificar esto, a raíz de que no hay títulos materiales, es a través de la información que mantiene DCV, donde aparecen registrados, las más de las veces, los intermediarios.<sup>86</sup>

Es por esto, que se hace necesario una mejor regulación para permitir que los efectivos dueños puedan ejercer sus derechos. Así, todo apunta a un registro a nombre de los titulares de los respectivos valores. Sin embargo, como contraposición a esto vemos que el costo asociado es bastante alto y más aún, si consideramos que al hacerlo se podría limitar el tráfico mercantil, al trabarse en demasía la movilidad de los distintos valores.

Aquí, se contraponen dos principios, que son la seguridad y la celeridad. Si pensamos en resguardar la seguridad en demasía, lo más probable es que resulte dañada la celeridad, y viceversa.

---

<sup>85</sup> YIANATOS, Dafne, Ob. Cit.

<sup>86</sup> Ídem.

## CONCLUSIONES

- 1) En esta investigación intentamos explicar los problemas que conllevan los títulos valores materializados o en soporte papel, y para ello nos adentramos en una de sus posibles soluciones, como es la desmaterialización de los títulos de créditos, entendida como respuesta a las necesidades del tráfico mercantil
- 2) A raíz de esto, examinamos un caso en particular, en que se emplea la desmaterialización como respuesta a las dificultades antes señaladas. Es el sistema de depósito y custodia de valores, respecto del cual nos detuvimos en su regulación y constitución y naturaleza, para efectos de su aplicación.
- 3) En el derecho comparado se puede advertir que para facilitar el tráfico mercantil, así como la transferencia de los distintos valores, se ha tercerizado en distintas instituciones. Principalmente en Sociedades Anónimas Especiales como es el caso de IBERCLEAR español, o el Indeval en México.
- 4) Al igual que en el derecho comparado, la concreción en Chile de este sistema se encuentra en un tercero, a saber el DCV, Depósito Central de Valores, a cuyo respecto concluimos que es efectivamente un gran avance. En ambos casos, se ha logrado dar cierta autonomía y funcionabilidad al tráfico mercantil, sin embargo, aún no se logra igualar la función negociadora de los títulos en soporte papel.
- 5) A lo largo de este trabajo, pudimos ver como el sistema de depósito y custodia de valores en general y el DCV en particular, ha sido parte de la continua desmaterialización de los títulos de crédito. Permitiendo la emisión de valores de manera totalmente desmaterializada, y la transferencia de estos por sistemas digitales, admitiendo así su función negociadora.
- 6) Por último, queda señalar que a pesar del avance en la desmaterialización de los títulos de créditos mediante este sistema, aún quedan algunas cosas pendientes por resolver, como es el problema de registro que se suscitó en el Caso Serrano, llevando a que otras personas ejercieran derechos que no les pertenecían, incurriendo en verdaderos delitos.
- 7) Por otra parte, los problemas que se presentan a la hora de ejercer los derechos de los accionistas de las sociedades anónimas que tienen sus registros en el

DCV, donde las más de las veces se inscriben en depósitos de intermediarios, limitando las posibilidades de ejercer efectivamente sus derechos de accionistas.

- 8) Estos dos problemas, que son reflejo de la continua desmaterialización de los títulos de créditos y el avance jurídico de la mano del desarrollo y la tecnología dejan planteada una nueva duda, a cuyo respecto si hiciéramos un esfuerzo, podríamos enunciar una respuesta inmediata, señalando que el camino a seguir es establecer la obligación de la inscripción del titular final del valor en el DCV. Sin embargo, esta solución llevaría a un encarecimiento del uso del sistema, así como a un posible asentamiento del tráfico jurídico, cosa del todo contraria a los principios del Derecho Comercial. Confrontando en este caso a los principios de seguridad y celeridad. Si resguardamos la seguridad en demasía, lo más probable es que resulte dañada la celeridad, y viceversa.

## **BIBLIOGRAFÍA**

### **Obras de la doctrina**

- GALLEGOS ZÚÑIGA, Jaime Ramiro: “Mecanismos de protección de los tenedores de Bonos en el Mercado de Valores Chileno”. En: *Prolegómenos. Derechos y Valores, Universidad Militar Nueva Granada, Bogotá, Colombia*. Vol. 16, N° 31, enero-junio, 2013.
- GUZMÁN BRITO, Alejandro: “La Prenda sin desplazamiento de valores desmaterializados o emitidos sin impresión física del título que los evidencie”. En: *Revista Chilena de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago, Chile*, vol. 38, N° 1, abril, 2011.
- GUZMÁN BRITO, Alejandro: “El contrato de préstamo de valores”. En: *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, Valparaíso, Chile*, N°. 38, julio, 2012.
- JIJENA ODDO, Hernán, JIJENA LEIVA, Renato: *Comercio, Facturas y Factoring Electrónico: Análisis de la ley N° 19.983*. Editorial LexisNexis, Santiago, 2008.
- MATTAR OYARZÚN, Pablo: *Mercado de Valores: Sistema de Depósito Centralizado Ley N° 18.876, Decreto Supremo N° 734*. Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1999.
- PEURIOT CANTERINI, Luis Felipe: “*Conocimientos de embarque electrónicos con especial referencia al Bolero*”. En: Tomasello Hart, Leslie et al.: *Estudio de Derecho Marítimo*. Editorial Librotecnia, Santiago, 2011.
- PUGA VIAL, Juan Esteban: *La Sociedad Anónima y otras Sociedades Por Acciones en el Derecho Chileno y Comparado*. Editorial Jurídica de Chile, tomo I, segunda edición, Santiago, 2013.
- PUGA VIAL, Juan Esteban: *Tercera Parte. Del Financiamiento y Beneficios de la Sociedad Anónima del Capital, las Acciones, Distribución de Beneficios y Bonos de las Sociedades Anónimas*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2011.

- SANDOVAL LÓPEZ, Ricardo: *Derecho Comercial: Teoría general de los títulos de crédito, letra de cambio, pagaré, cheque y títulos electrónicos o desincorporados*. Editorial Jurídica de Chile, tomo II, quinta edición, Santiago, 2007.
- VIVANTE, César: *Tratado de Derecho Mercantil: Las cosas, 3º parte, Los Títulos de Crédito*, Editorial Reus SA, Madrid, Vol. 3, 1936.

### **Proyectos, actas legislativas y otras Fuentes**

- BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL: Historia de la Ley, Compilación de textos oficiales del debate parlamentario. Ley 18.045 (D.O. 22 octubre, 1981) Ley de Mercado de Valores, disponible en:  
<http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29472m>, última visita 06.11.2015.

### **Textos normativos Nacionales**

- Ley 18.876, publicada el 21 de Diciembre de 1989, Establece el Marco Legal para la Constitución y Operación de Entidades Privadas de Valores.
- Ley 18.045, publicada el 22 de octubre de 1981, Ley de Mercado de Valores.
- Ley 18.046, publicada el 22 de octubre de 1981, Ley sobre Sociedades Anónimas.
- Reglamento Interno del Depósito Central de Valores S.A., Versión vigente mayo de 2015.

### **Textos normativos extranjeros**

- Ley N° 24, de 28 de julio de 1988. España.
- Ley N° 41/1999, de 12 de noviembre.
- Decreto Ley 1128/1974, Norma española
- Decreto Ley N° 12. Norma españolas.

## Entrevistas

- GELFENSTEIN FREUNDLICH, Arie, Gerente General de la Bolsa de Comercio de Valparaíso, comunicación personal, 09 de Julio de 2015.
- YIANATOS, Dafne, Ingeniera Civil Industrial. Jefa de relación extranjera para tema de custodia en CITIBANK, comunicación personal, 03 de Septiembre de 2015.

## Páginas web

- Página de Depositario Central de Valores español (IBERCLEAR), regulación. Disponible en: [https://translate.googleusercontent.com/translate\\_c?depth=1&hl=es&prev=search&rurl=translate.google.cl&sl=en&u=http://www.iberclear.es/esp/Regulacion/MarcoLegal.aspx&usg=ALkJrhhCVfwJPDosJMSSRGSbScVI8KyybCA](https://translate.googleusercontent.com/translate_c?depth=1&hl=es&prev=search&rurl=translate.google.cl&sl=en&u=http://www.iberclear.es/esp/Regulacion/MarcoLegal.aspx&usg=ALkJrhhCVfwJPDosJMSSRGSbScVI8KyybCA), última visita, 06.11.2015.
- European Central Securities Depositories Association (ECSDA). Disponible en: <http://ecsda.eu/about/history>, última visita 06.11.2015.
- Artículo 44 bis, de la Ley N° 24. Disponible en: <http://www.iberclear.es/esp/Regulacion/MarcoLegal.aspx>, última visita 06.11.2015.
- Página de Depositario Central de Valores español (IBERCLEAR), funciones generales. Disponible en: <http://www.iberclear.es/esp/Iberclear/Funciones.aspx>, última visita 06.11.2015.
- Ley del Mercado de Valores, México, Título X, Del depósito, liquidación y compensación de valores. Disponible en: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>, última visita 06.11.2015.
- Artículo 272 de la Ley del Mercado de Valores, México, Título X, Del depósito, liquidación y compensación de valores. Disponible en: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>, última visita 06.11.2015.
- Artículo 280, de la Ley del Mercado de Valores, México, Título X, Del depósito, liquidación y compensación de valores. Disponible en: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>, última visita 06.11.2015.

- Institución para el Depósito de Valores mexicano (S. D. Indeval). Disponible en: <http://www.indeval.com.mx/>, última visita 06.11.2015.
- Contraparte Central (CCLV). Disponible en: <http://www.cclv.cl/empresa/Paginas/Quienes-somos.aspx>, última visita 06.11.2015.
- DCV Corporativo: DCV - Depósito Central de Valores. Disponible en: <http://www.dcv.cl/es/servicios/servicios-de-deposito/deposito-de-valores/descripcion.html>, última visita 06.11.2015.
- Diario La Tercera. Disponible en: <http://diario.latercera.com/2014/10/26/01/contenido/negocios/27-176172-9-el-caso-serrano-proximo-a-su-fin.shtml>, última visita 06.11.2015.
- Diario La Tercera. Disponible en: <http://www.latercera.com/noticia/negocios/2014/05/655-579808-9-caso-serrano-justicia-condena-a-dos-imputados-por-uso-indebido-de-custodias.shtml>) última visita 06.11.2015.
- Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). Disponible en: [http://www.svs.gob.cl/documentos/res/res\\_2011\\_254.pdf](http://www.svs.gob.cl/documentos/res/res_2011_254.pdf) y <http://www.svs.cl/portal/prensa/604/w3-article-12230.html>, última visita 06.11.2015.