

El Contrato de Prenda de Valores Sujetos al Régimen de Tenencia Indirecta

Por Oliver Muñoz Esquivel, LL.M

I. Antecedentes

Este artículo aborda el tema de la prenda de valores sujetos al Régimen de Tenencia Indirecta, de conformidad con el Capítulo III, Título XI del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999.

Como veremos, el Capítulo III del Título XI del referido Decreto Ley crea un régimen especial de propiedad y otros derechos patrimoniales (denominados derechos bursátiles) sobre activos financieros llevados en cuentas de custodia por intermediarios.

No obstante, antes de entrar en materia, es conveniente dar un breve repaso a los antecedentes y circunstancias que motivaron la creación de este novedoso régimen patrimonial.¹

Antes de la entrada en vigencia del Decreto Ley 1 de 1999, nuestro sistema jurídico en materia de valores estaba basado en el sistema tradicional o clásico de tenencia de valores, cuyos orígenes se remontan a la versión original del Artículo 8 del *Uniform Commercial Code* (en adelante, UCC). Dicho sistema se caracteriza porque los tenedores de valores mantienen una relación directa con el emisor de valores, ya sea porque su condición de tenedores de certificados de acciones o de títulos de deuda se encuentre debidamente registrada en los libros de éste, o porque mantengan en su poder la posesión física de tales certificados o títulos. Este sistema se denomina "Sistema de Tenencia Directa de Valores".

El sistema de tenencia directa presupone lo siguiente: En primer lugar, la existencia un certificado físico, el cual acredita la titularidad sobre un determinado valor y, en segundo lugar, que no es sino a través de la transferencia física de dicho certificado que se logran adquirir o extinguir derechos patrimoniales sobre títulos valores.

Para finales de la década de los sesenta, las complicaciones asociados con el traspaso de certificados físicos, en virtud del enorme incremento en el número de participantes y de operaciones bursátiles efectuadas diariamente, trajo como consecuencia una grave crisis para el sistema de tenencia directa de valores (*paper crunch*). Es así como surge la idea de desmaterializar los certificados o títulos sobre valores, con miras a facilitar su transferencia o traspaso.

¹ Sobre este tema recomendamos el siguiente artículo: Jeanne L. Schroeder, *Is Article 8 Finally Ready This Time? The Radical Reform Of Secured Lending On Wall Street*, 1994 Colum. Bus. L. Rev. 291.

En el año 1978 se realizan modificaciones significativas al Artículo 8 del UCC. De un sistema de tenencia física de valores, se decide pasar a un sistema basado en certificados desmaterializados (*uncertificatated securities*), en el que la transferencia de derechos patrimoniales se vería reflejada por medio de anotaciones efectuadas en los libros de registro del emisor. La diferencia básica que existe entre este nuevo sistema y el de tenencia directa de valores es que en vez de endosar el certificado para su respectivo traspaso, se enviaba una instrucción al emisor para que éste procediera a registrar el traspaso en sus libros.

Sin embargo, el sistema previsto en la reforma de 1978 no tomó en cuenta que la mayoría de las transacciones sobre valores desmaterializados eran registradas mediante anotaciones electrónicas en las cuentas que los intermediarios (*securities intermediaries*) mantienen en centrales de custodia, compensación y liquidación de valores (*clearing corporations*).

Lo anterior trajo como consecuencia la necesidad de pasar a un sistema que introdujera las nuevas realidades del mercado, donde la negociación de valores desmaterializados tiene como característica fundamental la participación activa de una serie de intermediarios, que mantienen dichos valores en cuentas de custodia establecidas mediante acuerdos con sus clientes (tenedores indirectos).

El Régimen de Tenencia Indirecta de Valores creado en nuestro país a raíz del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, encuentra su base en la Sección Quinta de la Edición de 1994 del Artículo 8 del *Uniform Commercial Code*. Este nuevo régimen de tenencia de valores regula la adquisición y transferencia de derechos patrimoniales (derechos bursátiles) sobre valores custodiados por un intermediario, así como el perfeccionamiento y ejecución de los derechos de prenda que se constituyan o puedan constituirse sobre los mismos.

II. Conceptos básicos

A continuación enunciaremos algunos conceptos que serán esenciales para el estudio del contrato de prenda de valores sujetos al Régimen de Tenencia Indirecta:

1. Anotaciones en cuenta: modo de crear o extinguir derechos bursátiles sobre valores custodiados por un intermediario, entre ellos el derecho de prenda, de conformidad con lo establecido en los Capítulos II y III del Título XI del Decreto Ley 1 de 1999.
2. Activos Financieros: incluye todo valor, dinero en efectivo y cualquier otro bien mueble que un intermediario mantenga en una cuenta de custodia a favor de una persona, si el intermediario y dicha persona han acordado reconocer dicho bien como un activo financiero sujeto al Título XI de este Decreto-Ley. En el presente artículo haremos referencia a este concepto y al de valores indistintamente.

3. Central de valores es toda persona que realice una o más de las siguientes actividades:
 - a) que mantenga registros de transacciones en valores con el propósito de compensar y liquidar derechos creados por dichas transacciones.
 - b) que mantenga registros de traspasos de valores y de garantías otorgadas sobre éstos con el propósito de establecer derechos de propiedad y de garantía de dichos valores.
 - c) que mantenga certificados de valores depositados con el propósito de hacer posible el traspaso de dichos valores mediante el mecanismo de anotaciones en cuenta.
4. Cuenta de custodia: es toda cuenta llevada por un intermediario con el fin de acreditar y debitar activos financieros en virtud de un contrato mediante el cual el intermediario ha acordado establecer dicha cuenta a favor de un tenedor indirecto para que la cuenta y los activos financieros acreditados en ella queden sujetos al régimen de tenencia indirecta establecido en el Título XI del Decreto Ley 1 de 1999.
5. Derechos bursátiles: es el conjunto de derechos personales y reales, incluyendo los derechos de propiedad y los derechos de prenda, que tenga un tenedor indirecto con respecto a valores custodiados por un intermediario. Entre ellos se encuentran los derechos económicos (tales como la obtención del pago de dividendos por acciones y las distribuciones que haga un emisor de títulos de deuda), y otros derechos corporativos (que incluyen el derecho al voto y cualesquiera otros que deriven de la legítima tenencia de los valores custodiados por un intermediario).
6. Intermediario: es toda persona debidamente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para mantener valores en cuentas de custodia.
7. Poder de dirección: de conformidad con el artículo 162 del Decreto Ley 1 de 1999, se considera que una persona ha adquirido o ejerce poder de dirección con respecto a un derecho bursátil sobre un activo financiero, cuando se dé alguna de las siguientes circunstancias:
 - a) Si dicha persona adquiere la calidad de persona legitimada,
 - b) Si el intermediario acuerda cumplir con instrucciones de dicha persona relativas al traspaso, la disposición o el gravamen de dicho derecho bursátil sobre dicho activo financiero sin el consentimiento del tenedor indirecto.

Si el tenedor indirecto otorga derechos bursátiles sobre activos financieros al intermediario con quien mantiene dichos activos financieros, se entenderá que el intermediario ejerce poder de dirección sobre éstos.

8. Persona legitimada: es el tenedor indirecto que aparezca en la cuenta de custodia mantenida por un intermediario.
9. Tenedor Indirecto: es toda persona a quien un intermediario haya reconocido derechos bursátiles sobre activos financieros en una cuenta de custodia mediante anotación en ésta.

III. Concepto

El contrato de prenda de valores sujetos al Régimen de Tenencia Indirecta o, en otras palabras, valores custodiados por un intermediario, es aquel en el que una persona (que recibe el nombre de deudor prendario) constituye un derecho de prenda sobre valores custodiados por un intermediario en una cuenta de custodia (que recibe el nombre de derecho bursátil), ya sea a favor de éste o de un tercero (denominado acreedor prendario o prendahabiente), para garantizar el cumplimiento de una obligación principal.

IV. Características

De conformidad con lo establecido en el artículo 194 del Decreto Ley 1 de 1999, el contrato de prenda sobre valores custodiados por un intermediario reúne la siguientes características:

1. Es un contrato accesorio, pues depende de la existencia de una obligación principal, ya sea presente o futura.
2. Es un contrato formal, pues deberá constar por escrito, salvo en el caso de la prenda legal a favor del intermediario. (Véase sección VI de este artículo, Prenda Legal a Favor del Intermediario)
3. Es un contrato bilateral, pues genera derechos y obligaciones entre el acreedor y deudor prendario.

Es factible que un intermediario que mantiene los valores objeto de prenda en una cuenta de custodia también forme parte del contrato de prenda celebrado entre uno de sus clientes (tenedor indirecto) y un tercero (acreedor prendario). Esta circunstancia vendría a asegurar la adecuada configuración del "poder dirección" a favor del acreedor prendario, que es, como veremos, requisito imprescindible para el perfeccionamiento del derecho de prenda.

Por otro lado, es menester señalar que la anotación y el traspaso del derecho de prenda de valores custodiados por un intermediario se realiza a través de la central de valores en la que el intermediario mantenga su respectiva cuenta de custodia. La central de valores tampoco es parte fundamental del contrato de prenda; sin embargo, su actuación en el

contexto de esta modalidad de contratación es importante para el adecuado perfeccionamiento y posterior ejecución del derecho de prenda.

4. Puede recaer sobre valores determinados o determinables, existentes al momento de su constitución o que sean adquiridos con posterioridad a ello, según los parámetros establecidos en el contrato. En este último caso, bastará la identificación que se haga por categoría o clase, por cantidad, por medio de fórmula o procedimiento matemático o por cualquier otro método que permita la identificación objetiva de los derechos o los bienes que son objeto de la prenda.
5. Puede recaer sobre determinados derechos bursátiles o sobre todos los derechos bursátiles dimanantes de los valores que forman parte de una cuenta de custodia. En tal sentido, el artículo 194 contempla el denominado *principio de divisibilidad* de los derechos bursátiles sobre valores custodiados por un intermediario, cuando señala que “la prenda que se constituya o se perfeccione sobre una cuenta de custodia alcanzará a todos los derechos bursátiles que tenga un tenedor indirecto con respecto a activos financieros en dicha cuenta, pero la que se constituya o perfeccione sobre derechos bursátiles que tenga un tenedor indirecto respecto de ciertos activos financieros específicos no alcanzará a los demás derechos bursátiles que tenga el tenedor indirecto sobre otros activos financieros en dicha cuenta de custodia”.

V. Perfeccionamiento

A diferencia de la tradicional prenda civil (Artículo 1554 y s.s. del Código Civil) o mercantil (Artículo 814 y s.s. del Código de Comercio), que requieren el desplazamiento de la tenencia de los bienes objeto de prenda para que esta se constituya y tenga plena eficacia jurídica frente a terceros, para que un derecho de prenda sobre valores custodiados por un intermediario quede debidamente perfeccionado y sea oponible a terceros, es preciso que el acreedor prendario adquiera poder de dirección sobre los derechos o bienes que son objeto de la prenda.

El concepto de “poder de dirección” (denominado “control” por la Edición de 1994 del Artículo 8 del UCC) es sin duda uno de los pilares sobre los que se cimienta el Régimen de Tenencia Indirecta de Valores. De conformidad con el artículo 162, para que una persona (acreedor prendario, para los efectos de este artículo) adquiera poder de dirección sobre valores custodiados por un intermediario, es preciso que se dé alguna de las siguientes circunstancias:

1. Que éste adquiera el carácter de persona legitimada, apareciendo como tenedor indirecto en la cuenta de custodia, o;
2. En caso de existir un acuerdo expreso entre el intermediario y el tenedor indirecto de los valores custodiados por aquél, en virtud del cual se le otorguen al intermediario facultades amplias y suficientes

para acreditar valores en la cuenta de custodia, sin requerir autorización previa del tenedor indirecto. Este tipo de convenios es comúnmente utilizado en la contratación bursátil, y se le conoce como acuerdos marginales (*margin agreements*).

La necesidad de adquirir “poder de dirección” para el perfeccionamiento del contrato de prenda descansa en la premisa de que el acreedor prendario debe satisfacer una serie de requisitos que le permitan, en caso de incumplimiento del deudor prendario, disponer de los valores objeto de prenda; de este modo, el deudor prendario no podrá llevar a cabo ningún acto de disposición sucesiva sobre los mismos.²

Cuando el intermediario no forma parte integral del contrato de prenda, es necesario que se le comunique la existencia del contrato de prenda celebrado entre el tenedor indirecto y el acreedor prendario. Una vez se le comunique esta circunstancia, el Este requisito es esencial a fin de que éste adquiera debidamente el poder de dirección sobre los valores objeto de prenda, y quede habilitado para disponer de dichos valores en caso de incumplimiento del deudor. Esto resulta particularmente relevante para la determinación del orden de prioridad en aquellos supuestos en que concurren dos o más créditos prendarios sobre un mismo valor dado en prenda.

a. Perfeccionamiento de la Prenda Legal a Favor del Intermediario

El artículo 194 del Decreto Ley 1 de 1999 establece que en los casos en que un tenedor indirecto adquiera un derecho bursátil sobre un activo financiero a través de un intermediario, y como resultado de ello, el tenedor indirecto quede obligado a pagar el precio de compra al intermediario, si el intermediario acreditó dicho activo financiero a la cuenta de custodia del tenedor indirecto, queda constituida una “prenda legal” a favor del intermediario sobre los derechos que adquiera el tenedor indirecto en dicho activo financiero acreditado a su cuenta de custodia con el fin de garantizar el precio de compra.

Por otra parte, el Decreto Ley establece que no se requerirá el otorgamiento de un contrato para la constitución de la prenda legal a favor del intermediario, y la misma quedará perfeccionada automáticamente y será oponible a terceros desde el momento en que se den los hechos que ocasionen su constitución.

Como se observa, la ley dispone que la prenda a favor del intermediario que acredita activos financieros en una cuenta de custodia, no requiere de formalidades contractuales, y se perfecciona *ipso iure*, esto es, de pleno derecho.

² Joseph B. C. Kluttz et al, *How To Be Secure When Your Collateral Is A Security: A Guide To The Creation And Perfection Of Security Interests In Investment Property Under The 1994 Revisions To The Uniform Commercial Code*, 4 N.C. Banking Inst. 183 (2000).

Es importante señalar que el intermediario no estará facultado para acreditar valores en una cuenta de custodia si no ha celebrado previamente un acuerdo previo (acuerdo marginal) con el tenedor indirecto o, a falta de acuerdo, si no ha recibido instrucciones expresas en este sentido.

b. Perfeccionamiento de la Prenda a Favor de un Tercero

Veamos el ejemplo de una situación en la que el acreedor prendario no es el propio intermediario, sino un tercero: Un inversionista panameño (en adelante, el inversionista), posee 500,000 acciones de la empresa ABC, una sociedad emisora panameña debidamente registrada ante la Comisión Nacional de Valores, cuyas acciones se negocian a través de la Bolsa de Valores de Panamá. Las acciones están acreditadas a nombre del inversionista en una cuenta de inversión que éste mantiene con la casa de valores XYZ Brokers.

El inversionista necesita efectivo para financiar sus operaciones comerciales, por lo que celebra un contrato de préstamo con garantía prendaria sobre valores con Banco Listo, otorgando a éste un derecho de prenda sobre las 500,000 acciones de su propiedad. Por su parte, Banco Listo mantiene su cartera de acciones de ABC en una cuenta de valores con Listo Brokers, una casa de valores perteneciente al Grupo Listo. A su vez, Listo Brokers mantiene acreditados dichos valores en una cuenta de custodia que mantiene con una central de valores denominada CentralClear, en la que mantiene un monto total de 100,000 acciones de la empresa ABC a nombre de sus clientes. Ambos intermediarios, a saber, XYZ Brokers y Brokers Listo, mantienen cuentas de custodia en la misma central de valores: CentralClear.

Cuando el inversionista solicita el préstamo a Banco Listo, éste le exige que gire instrucciones a su intermediario (XYZ Brokers), a fin de que los derechos bursátiles sobre las 500,000 acciones sean debitadas de su cuenta de custodia en XYZ Brokers y acreditadas en la cuenta de custodia que Banco Listo mantiene con Listo Brokers. El traspaso de estos derechos ocasiona, por un lado, un débito de 500,000 acciones para la cuenta de custodia que XYZ Brokers mantiene con CentralClear, y por el otro, un crédito de 500,000 acciones para la cuenta de custodia que Banco Listo mantiene en CentralClear, lo que redundará en un incremento de su cartera de activos financieros en CentralClear a un total de 600,000 acciones.

Este ejemplo nos muestra claramente el momento en que se perfecciona el derecho de prenda de valores a favor de un tercero. En el presente caso, Banco Listo perfecciona su derecho de prenda sobre las 500,000 acciones de ABC desde el momento en que XYZ Brokers gira instrucciones a CentralClear para que acredite dichos valores en la cuenta de custodia de Listo Brokers.

Cabe aclarar que el traspaso así efectuado no crea un derecho de propiedad sobre las acciones dadas en prenda, sino un derecho bursátil de prenda a favor de Banco Listo, que podrá ser ejecutado por éste en caso de

incumplimiento de los términos y condiciones establecidos en el contrato de prenda.

VI. Rol de una Central de Valores

Las centrales de valores, como hemos visto, no son parte esencial del contrato de prenda suscrito entre un deudor prendario y un acreedor prendario (ya sea que se trate del propio intermediario que mantiene dichos valores en una cuenta de custodia o de un tercero).

En Panamá existe una única central de valores, a saber: la Central Latinoamericana de Valores (LATINCLEAR, en lo sucesivo), autorizada por la Comisión Nacional de Valores (CNV) para realizar este tipo de actividad mediante Resolución No. CNV-68-97 del 23 de julio de 1997.

LATINCLEAR mantiene un Reglamento de Operaciones que ha sido suscrito por todas aquellas casas de valores que participen en ella. De conformidad con este Reglamento, cada casa de valores mantendrá una cuenta de custodia maestra con LATINCLEAR, que estará integrada por una o más cuentas de custodia, en donde se anotan las transacciones que la casa de valores realice en nombre propio (Cuentas propias) o en beneficio de terceros (Cuentas de Terceros), así como aquellas en las que ésta adquiera el carácter de acreedor prendario o en las que actúe como simple custodio de valores dados en prenda (Cuentas de Prenda).

A través de LATINCLEAR, las casas de valores llevan el registro de los traspasos realizados de una cuenta a otra (incluso dentro de una misma cuenta maestra), así como la anotación de las garantías otorgadas sobre dichos valores, con el propósito de establecer derechos de propiedad y de garantía (prenda) sobre los mismos.

Cuando una casa de valores da instrucciones a LATINCLEAR para que realice el traspaso de valores a una cuenta de prenda, ya sea que se trate de una cuenta de prenda del propio intermediario o de otra casa de valores, el simple traspaso da lugar a la adquisición de un derecho de prenda sobre los mismos a favor del acreedor prendario. El traspaso de los valores, sin embargo, no da lugar a adquisición de derechos de propiedad. Por consiguiente, la propiedad de los valores traspasados a una cuenta de prenda seguirá siendo del participante que la constituye.

Veamos un ejemplo que ilustra el modo de actuación de una central de valores en el contexto de un contrato marginal de prenda: A fin de acreditar valores en la cuenta de custodia de su cliente XYZ, la casa de valores ABC, debidamente autorizada en virtud de un acuerdo marginal suscrito entre ambos al momento de la apertura de la cuenta, gira instrucciones a LATINCLEAR para que realice el traspaso de dichos valores que se encuentran en su cuenta propia hacia su cuenta de prenda, en donde se dejará constancia del beneficiario de los mismos (XYZ). Como resultado del traspaso, ABC

adquiere el carácter de acreedor prendario y XYZ el de deudor prendario. Sin embargo, ABC no adquiere el derecho de propiedad sobre los valores traspasados, sino un derecho prenda (derecho bursátil) sobre los mismos.

Cabe destacar que la actuación de LATINCLEAR, en el contexto de un contrato de prenda, se limita simplemente a recibir instrucciones de sus participantes relativas a la anotación del traspaso de valores a una cuenta de prenda, o a la liberación de dichos valores de las respectivas cuentas de prenda a las que han sido previamente traspasados. Los valores que sean mantenidos en cuentas de prenda deberán ser traspasados y liberados de las cuentas por las casas de valores participantes de conformidad con los términos y condiciones establecidos en los contratos de prenda celebrados entre éstas y sus respectivos clientes (*margin agreements*).

Por último, conviene recordar que LATINCLEAR constituye en sí mismo un intermediario de valores en relación con las casas de valores participantes, pues ejerce la custodia de los valores que estas mantienen en cuentas propia. En este sentido, tal como disponen el artículo 194 del Decreto Ley 1 de 1999 y la sección 9.08 del Reglamento de Operaciones de LATINCLEAR, existe a una prenda legal en favor de LATINCLEAR para garantizar las obligaciones asumidas por las casas de valores participantes de pagar sus saldos monetarios con LATINCLEAR, quedando ésta facultada para traspasar dichos valores (incluyendo, traspasar en propiedad o para crear derechos bursátiles de prenda).

VII. Orden de Prelación

El concepto de prelación de créditos con garantía prendaria sobre valores sujetos al régimen de tenencia indirecta, que se encuentra establecido en el artículo 194 del Decreto Ley 1 de 1999, encuentra su base fundamental en la sección 8-511 de la Edición Revisada de 1994 del UCC.³

Según el artículo 194 del Decreto Ley 1 de 1999, en caso de que concurren dos o más créditos con respecto a un mismo activo financiero dado en prenda, todos los acreedores prendarios tendrán igual prelación. No obstante lo anterior, la ley instituye una regla especial de prelación cuando la prenda ha

³ [§ 8-511. PRIORITY AMONG SECURITY INTERESTS AND ENTITLEMENT HOLDERS.](#)

(a) Except as otherwise provided in subsections (b) and (c), if a [securities intermediary](#) does not have sufficient interests in a particular [financial asset](#) to satisfy both its obligations to [entitlement holders](#) who have security entitlements to that financial asset and its obligation to a creditor of the securities intermediary who has a security interest in that financial asset, the claims of entitlement holders, other than the creditor, have priority over the claim of the creditor.

(b) A claim of a creditor of a [securities intermediary](#) who has a security interest in a [financial asset](#) held by a securities intermediary has priority over claims of the securities intermediary's [entitlement holders](#) who have security entitlements with respect to that financial asset if the creditor has control over the financial asset.

(c) If a [clearing corporation](#) does not have sufficient [financial assets](#) to satisfy both its obligations to [entitlement holders](#) who have security entitlements with respect to a financial asset and its obligation to a creditor of the clearing corporation who has a security interest in that financial asset, the claim of the creditor has priority over the claims of entitlement holders.

sido otorgada por un deudor al intermediario con quien mantiene la cuenta de custodia, en cuyo caso el intermediario tendrá prelación sobre la prenda otorgada por dicho deudor a otro acreedor prendario, y podrá cobrarse su crédito con los valores acreditados en la cuenta de custodia del cliente

Como consecuencia de la prenda legal establecida a favor de un intermediario, es obvio que éste tendrá prioridad frente a otros acreedores (incluyendo otros acreedores prendarios) al momento de reclamar su crédito respecto del tenedor indirecto para el que mantenga una cuenta de custodia. Cabe recordar que la prenda legal sobre valores acreditados por un intermediario en una cuenta de custodia surge de pleno derecho, por lo que no requiere de la existencia de un contrato para su perfeccionamiento.

Ahora bien, supongamos que quien cae en estado de insolvencia es la propia casa de valores. En este caso, ¿quién tendrá prioridad al momento de cobrar su crédito: el cliente de la casa de valores (tenedor indirecto) que mantiene en ella una cuenta de inversión, o el acreedor prendario de la casa de valores (que puede ser una central de valores o un tercero)? De conformidad con el artículo 194, el acreedor prendario de la casa de valores que ejerce poder de dirección tendrá prioridad frente al cliente de la casa de valores, sobre los valores que le han sido otorgados en prenda.

La jurisprudencia norteamericana ha tenido oportunidad de resolver el cuestionamiento anterior, a la luz de la sección 8-511 del UCC en el caso *Nathan W. Drage, P.C. v. First Concord Securities, Ltd et al.*⁴ En este caso, Nathan Drage, P.C. (en adelante, Drage), tenedor indirecto de valores mantenidos en una cuenta de inversión con la casa de valores First Concord Securities, Ltd. (en adelante, FCS), interpuso una demanda en contra de la casa de valores y del acreedor prendario de ésta (M&T Bank), quien ante la insolvencia de FCS procedió a ejecutar los valores otorgados en prenda, dentro de cuales se encontraban los valores de la cuenta de Drage.

Por último, luego de reconocer que FCS había infringido su obligación con Drage de no traspasar o gravar los valores mantenidos en su cuenta de custodia sin autorización expresa, la corte concluyó que “la sección 8-511 no determina los derechos del acreedor prendario a quien un intermediario de valores otorga valores en prenda sin autorización de su tenedor indirecto”. A juicio de la corte, “para que el reclamo de un tenedor indirecto sea efectivo frente a un acreedor prendario que ejerce poder de dirección, es preciso que el tenedor indirecto demuestre la existencia de un fraude concertado entre el intermediario y el acreedor prendario”. En consecuencia, “el crédito del acreedor prendario que ejerce poder de dirección tiene prioridad sobre el crédito del tenedor indirecto”.

Conviene destacar que en el caso anterior FCS era una casa de valores *offshore*, por ende, no estaba sujeta a las estrictas reglas federales que prohíben a las casas de valores otorgar valores en prenda sin autorización previa.

⁴ Véase 39 U.C.C. Rep. Serv. 2d 853 (N.Y. Sup. Ct. 1999)

VIII. Ejecución de la Prenda

El acreedor prendario podrá disponer de los derechos o bienes dados en prenda, según se haya acordado en el contrato de prenda. Si no existe acuerdo entre las partes, el acreedor prendario podrá disponer de los derechos o bienes dados en prenda en el mercado, sin requerirse avalúo.

La disposición de los derechos o bienes dados en prenda en el mercado puede dar lugar al traspaso de los mismos a la cuenta propia de valores del acreedor prendario, quien podrá disponer su venta en el mercado u otorgar un derecho de prenda sobre los mismos.