



Legislación aplicable en caso de conflictos de leyes en las operaciones transfronterizas de créditos y valores. Junio 2018.

La Comisión Europea (CE) ha identificado como uno de los elementos claves para alcanzar unos mercados de capitales más integrados, en el marco de la revisión intermedia que realizó en junio de 2017 de su *Plan de acción sobre la Unión de los Mercados de Capitales*, reducir la incertidumbre jurídica en las transacciones transfronterizas de valores y créditos.

De hecho, la CE reconoce, como punto de partida en el documento mencionado, que las dificultades que pueden surgir a la hora de determinar a qué sujeto corresponde la titularidad de créditos o valores que hayan sido objeto de transacciones transfronterizas, derivadas de la posible confusión en cuanto a cuál es la ley aplicable al encontrarse varios países involucrados, pueden llegar a limitar el número de las inversiones transfronterizas y, en último lugar, al desarrollo del mercado interior.

Por ello, la Comisión con el propósito de aportar mayor seguridad jurídica al respecto publicó el 12 de marzo de 2018 dos iniciativas.

La primera de ellas consiste en una propuesta de Reglamento en la que establece normas de conflictos de leyes, es decir, disposiciones que determinan cuál es la normativa nacional aplicable, en cuanto a los efectos frente a terceros de las cesiones de créditos. Como regla general, esta propuesta establece que los efectos frente a terceros de las cesiones de créditos deben regirse por la ley del país de la residencia habitual del cedente en el momento en que tenga lugar la cesión.

La segunda es una Comunicación dirigida al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones sobre la legislación aplicable a las operaciones con valores en caso de conflicto de leyes en materia de propiedad, cuyo enfoque común es considerar como ley aplicable la del lugar del registro o cuenta correspondientes.

PROPUESTA DE REGLAMENTO SOBRE LA LEY APLICABLE A LOS EFECTOS FRENTE A TERCEROS DE LAS CESIONES DE CRÉDITOS

La cuestión relativa a la ley aplicable en cuanto a los efectos frente a terceros en las cesiones de créditos podía haberse tratado en el *Reglamento de Roma I* (Reglamento (CE) n.º 593/2008, de 17 de junio de 2008, sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales), el cuál incorporó el contenido del *Convenio de Roma de 1980 sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales*, pero finalmente no se incluyó por la complejidad del asunto y la falta de tiempo. No obstante, el artículo 27, apartado 2, del mencionado Reglamento encomendó a la CE la elaboración de un informe y, en su caso, una propuesta normativa sobre la eficacia frente a terceros de la cesión de un derecho y la prioridad del cesionario frente al derecho de otra persona. Este informe se publicó en septiembre de 2016 por el British Institute of International and Comparative Law, a solicitud de la Comisión. Posteriormente, durante el año 2017 esta última publicó un análisis de impacto, lanzó una consulta pública y creó un grupo de expertos con el objeto de encontrar posibles soluciones ante las dificultades detectadas en relación con este asunto.

Finalmente, en marzo de 2018, como se ha señalado anteriormente, la CE presentó una propuesta de Reglamento sobre la ley aplicable a los efectos frente a terceros de las cesiones de crédito.

Como regla general, esta propuesta establece que los efectos frente a terceros de las cesiones de créditos deben regirse por la ley del país de la residencia habitual del cedente en el momento en que tenga lugar la cesión. La CE se ha decantado por esta opción porque, en la consulta pública que realizó, las partes interesadas alegaron que esta ley era la más fácil de determinar y la que aportaba mayor seguridad jurídica. En el caso de los préstamos sindicados, esta regla se aplica igualmente pero la ley de la residencia habitual del cedente sólo afecta a la cesión hecha por cada acreedor respecto de su propia parte del crédito.

Como primera excepción a esta regla general, la propuesta señala que los efectos frente a terceros de las cesiones que consistan en acreditación de efectivo en una cuenta abierta en una entidad de crédito o de activos derivados de instrumentos financieros deben regirse por la ley del crédito cedido. Es decir, en ambos casos la ley aplicable es la que rige el crédito en el contrato original entre el acreedor y el deudor, que es posteriormente cedido por el acreedor (cedente) a un nuevo acreedor (cesionario).

Así, por ejemplo, si el instrumento financiero es un derivado, un posible activo de éste sería el crédito resultante del importe adeudado tras el cálculo de su liquidación, al cuál en caso de darse una situación de conflicto de leyes se le aplicaría la ley del crédito cedido, coincidiendo ésta con la ley que rige el contrato del instrumento financiero del que se deriva el crédito. Asimismo, cabe señalar que las obligaciones contractuales derivadas de la transmisión de instrumentos financieros, al igual que la compensación y liquidación de dichos instrumentos, continuará rigiéndose por el Reglamento Roma I, cuya regla general es que las partes eligen la ley aplicable a los contratos o la determinan normas no discrecionales aplicables a los mercados financieros.

Como segunda excepción, en cuanto a los efectos frente a terceros de la cesión de créditos sujetos a una titulación la propuesta permite la elección de la ley aplicable al cedente y cesionario. La CE se ha inclinado por esta opción con el fin de permitir que cuando quienes participen en una titulación sean grandes entidades puedan elegir la ley del crédito cedido, de tal manera que la titularidad de los créditos cedidos quede determinada por la ley aplicable al contrato inicial entre el acreedor/cedente y el deudor. Por el contrario, cuando los operadores sean de menor tamaño, gracias a la fórmula propuesta, podrán elegir, si así lo desean porque les resulta más favorable, aplicar la ley de la residencia habitual del cedente ya que, en general, los créditos que conforman sus paquetes objeto de titulación se rigen por las leyes de diferentes países.

Adicionalmente, cuando un mismo crédito sea objeto de varias cesiones y los efectos frente a terceros de una de ellas se rija por la ley del país en el que el cedente tenga su residencia habitual mientras que las demás por la ley del crédito cedido (por ejemplo, esto puede ocurrir si en la primera operación el crédito se cede para operaciones de factoring y en la segunda para una titulación), la prioridad entre los cesionarios afectados a los efectos frente a terceros se regirá por la ley aplicable de la cesión del crédito que en primer lugar se hizo efectiva frente a terceros en virtud de su ley aplicable.

En cuanto al ámbito de aplicación de la ley aplicable, ésta deberá determinar dos cuestiones principales relacionadas con la titularidad jurídica del crédito cedido: la eficacia de la cesión frente a terceros y la prioridad en caso de conflicto entre demandantes concurrentes (por ejemplo, entre un cesionario y un derechohabiente).

COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN EUROPEA SOBRE LA LEGISLACIÓN APLICABLE A LAS OPERACIONES CON VALORES EN CASO DE CONFLICTOS DE LEYES EN MATERIA DE PROPIEDAD

En cambio, sí que existen normas uniformes de conflictos de leyes en la Unión Europea (UE) que determinan la ley aplicable a los efectos patrimoniales de las transacciones de valores o instrumentos financieros anotados en cuenta o cuya existencia o transmisión presuponen un registro. Éstas son la *Directiva sobre acuerdos de garantía financiera*, la *Directiva sobre firmeza de la liquidación* y la *Directiva relativa a la liquidación de entidades de crédito*.

Sin embargo, el Banco Central Europeo ha estimado que el volumen de las inversiones transfronterizas en valores en 2016, teniendo en cuenta la residencia del inversor, ascendió tan solo a un quinto del volumen total de valores depositados en depositarios centrales de valores con cuentas en la UE. Por ello, la CE, después de analizar este dato, ha considerado que una mayor claridad en materia de la normativa relativa a los conflictos de leyes puede favorecer un incremento de esta cifra.

En consecuencia, por las razones señaladas, la CE ha estimado como suficiente la publicación en este ámbito de una *Comunicación dirigida al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones sobre la legislación aplicable a las operaciones con valores en caso de conflicto de leyes en materia de propiedad*. El propósito perseguido por la CE con esta iniciativa es aportar mayor seguridad jurídica a la hora de determinar la normativa de qué país debe aplicarse en las operaciones transfronterizas de valores a los efectos de los derechos de propiedad (en particular, en cuanto a la cesión de estos derechos).

Esta Comunicación parte identificando las normas que en el ámbito de los valores contienen disposiciones concretas sobre conflictos de leyes aplicables a las operaciones transfronterizas de valores para, a continuación, resolver ciertas dudas interpretativas al respecto. De hecho, reconoce que todas ellas parten de un enfoque común, ya que consideran como ley aplicable la del lugar del registro o cuenta correspondientes. No obstante, la distinta redacción de estas disposiciones ha dado lugar a distintas interpretaciones y aplicaciones en los Estados

miembros (EEMM), en particular con relación a la definición y determinación del lugar de “*situación*” o “*mantenimiento*” de la cuenta.

Así, mientras que el artículo 9, apartado 2, de la Directiva sobre firmeza de la liquidación y el artículo 24 de la Directiva relativa a la liquidación de entidades de crédito consideran como ley aplicable la del Estado miembro en el que “*se sitúa*” el registro o la cuenta, la Directiva sobre garantías financieras se refiere en su artículo 9, apartado 1, a la ley del país en que “*se encuentra*” la cuenta de que se trate.

La Comisión concluye en cuanto a este punto que las expresiones «*se sitúa*» y «*se encuentra*» empleadas por estas Directivas pueden considerarse como equivalentes y lo justifica en base a las siguientes consideraciones: a) el considerando 7 de la Directiva sobre garantías financieras reconoce que el objetivo de la disposición sobre conflictos de leyes es ampliar el principio ya establecido en la Directiva sobre firmeza de la liquidación, por lo que en su opinión ambas normas se encuentran alineadas; b) la fórmula recogida en la Directiva sobre garantías financieras resulta más apropiada ya que refleja la evolución de los mercados de valores de la UE; y c) algunas versiones lingüísticas de las Directivas utilizan la misma terminología en estas disposiciones, como ocurren en las versiones francesa, italiana y rumana.

A su vez, otro punto respecto al que la Comisión intenta aportar claridad en esta Comunicación es el relativo a las diversas maneras con las que los EEMM han determinado, en sus respectivos ordenamiento jurídicos, dónde “*se sitúa*” o “*se encuentra*” una cuenta de valores. La CE reconoce la falta de claridad al respecto en las tres Directivas mencionadas. Tan solo apunta a que del considerando 8 de la Directiva sobre garantías financieras puede desprenderse que la base común para resolver el conflicto de leyes en toda la UE es el principio de *lex rei sitae*, según el cual la legislación aplicable para decidir si un acuerdo de garantía financiera se ha ultimado correctamente y, por tanto, es válido ante terceros es la del país en el que se encuentra la garantía financiera, principio que, además, está actualmente reconocido en todos los EEMM.

En consecuencia, concluye admitiendo la validez de las diferentes interpretaciones nacionales, sin perjuicio de que en un futuro el Tribunal de Justicia de la UE se pronuncie al respecto.

A su vez, la Comunicación apunta a cómo algunos EEMM han concretado este principio. Por ejemplo, algunos interpretan y aplican las disposiciones en materia de conflicto de leyes de la Directiva sobre garantías financieras teniendo en cuenta el lugar en el que se prestan los servicios de custodia. Otros se basan en el contrato de apertura de la cuenta -para obtener la información sobre el lugar donde se encuentra la cuenta- o permiten la elección de la ley de un Estado miembro siempre que sea válida con el Convenio de La Haya sobre los valores.

Por último, la Comunicación recomienda a las autoridades y administraciones nacionales tener en cuenta las aclaraciones contenidas en ella así como observar si, a nivel nacional, surgen discrepancias jurídicas que requieran una mayor convergencia. La Comisión, por su parte, se compromete a vigilar la evolución de esta materia y no descarta consultar a las partes interesadas o considerar la posibilidad de una iniciativa legislativa en el futuro.

Enlaces de interés:

[Propuesta de Reglamento, del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre la ley aplicable a los efectos frente a terceros de las cesiones de crédito](#)

[Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones sobre la legislación aplicable a los efectos en materia de derechos de propiedad de las operaciones con valores](#)