

**MEMORIA EXPLICATIVA SOBRE EL**

**CONVENIO DE LA HAYA SOBRE LA LEY APLICABLE A CIERTOS  
DERECHOS SOBRE VALORES CUSTODIADOS POR UN  
INTERMEDIARIO**

**(CONVENIO DE LA HAYA SOBRE VALORES)**

REDACTADO POR:

ROY GOODE,  
HIDEKI KANDA, Y  
KARL KREUZER

CON LA ASISTENCIA DE CHRISTOPHE BERNASCONI  
(OFICINA PERMANENTE)

**Traducción proporcionada por la Oficina de Interpretación de Lenguas  
del Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación de España**

**(Traducción no revisada por la Oficina Permanente)**

# ÍNDICE

<b>PARTE I: INTRODUCCIÓN GENERAL</b>	6
I    Antecedentes del proyecto de La Haya sobre los valores custodiados por un intermediario	6
II   Objetivo fundamental del Convenio de La Haya sobre Valores: Actualización y unificación de los principios sobre conflicto de leyes a fin de reflejar la realidad de la tenencia de valores en el mercado	11
A.    Evolución de las prácticas mercantiles	12
1.    De la tenencia directa a la tenencia mediante intermediarios (intermediación de valores)	12
2.    Inmovilización, desmaterialización y centralización	13
B.    Diferencias entre los ordenamientos jurídicos	14
C.    Adopción de normas de conflicto de leyes apropiadas para todos los valores anotados en una cuenta de valores	14
D.    Ejemplos	15
E.    Análisis en materia de conflicto de leyes	20
1.    La necesidad de normas uniformes de conflicto de leyes	20
2.    El principio tradicional de la <i>lex rei sitae</i>	21
3.    Rechazo firme y sin ambigüedades del principio de “transparencia” a los fines de los conflictos de leyes	22
4.    El principio del lugar del intermediario pertinente (PRIMA - <i>Place of the Relevant Intermediary Approach</i> )	23
5.    El fundamento de la conexión principal del Convenio: un acuerdo expreso entre el titular de la cuenta y el intermediario pertinente sobre la ley aplicable	25
III   Elementos principales del Convenio	26
<b>PARTE II: COMENTARIOS A LOS ARTÍCULOS DEL CONVENIO</b>	33
<b>Capítulo I    DEFINICIONES Y ÁMBITO DE APLICACIÓN</b>	34
<b>Artículo 1    Definiciones e interpretación</b>	34
I.    Definiciones – artículo 1 (1)	36
II.   Otras disposiciones relativas a las definiciones	45
A.    Transmisión – artículo 1 (2)	45
B.    Intermediario – artículos 1 (3) – (5)	46
1.    Introducción	46
2.    Artículo 1 (3)	46
3.    Artículo 1 (4)	47
4.    Artículo 1 (5)	48
III.   Otros términos empleados en la presente Memoria Explicativa	49
<b>Artículo 2    Ámbito del Convenio y de la ley aplicable</b>	50
I.    Introducción	51
II.   Artículo 2(1): cuestiones que se rigen por la ley aplicable en virtud del Convenio – disposiciones detalladas	54
A.    Naturaleza de la lista de cuestiones	54
B.    Contenido de la lista	55
III.   Artículo 2(2): ley aplicable a una transmisión de valores o a un derecho sobre valores cuando el derecho del titular de la cuenta es una	

obligación contractual frente a su intermediario	65
IV. Artículos 2(3) (a) y (b): con sujeción al artículo 2(2), el Convenio no determina la ley aplicable a derechos de naturaleza puramente contractual, o bien puramente personal, entre las partes en un contrato de cuenta o en una transmisión	65
V. Artículo 2(3) (c)	67
<b>Artículo 3   Carácter internacional</b>	67
I. Introducción	68
II. Ilustración de la aplicabilidad del Convenio	69
III. Aplicabilidad – factor temporal	72
IV. Conflictos entre unidades territoriales de Estados con múltiples unidades	73
<b>Capítulo II   LEY APLICABLE</b>	74
<b>Artículo 4   Conexión principal</b>	74
I. Introducción	75
II. La conexión principal: artículo 4(1), primera frase	80
III. La condición de establecimiento conforme: artículo 4(1), segunda frase, y artículo 4(2)	82
A. Introducción	82
1. Resumen de las condiciones	82
2. El factor temporal	88
3. “Establecimiento”	89
4. La actividad conforme	89
B. Pormenores de las disposiciones	90
1. Artículo 4(1) (a)	90
2. Artículo 4(1) (b)	91
3. Artículo 4(2)	91
IV. Artículo 4(3)	92
V. Transmisión mediante anotaciones en varias cuentas de valores, incluidas las efectuadas a través de una cadena de intermediarios	94
<b>Artículo 5   Conexiones subsidiarias</b>	100
I. Introducción	101
II. La primera conexión subsidiaria: artículo 5(1)	102
III. La segunda conexión subsidiaria: artículo 5(2)	103
IV. La tercera conexión subsidiaria: artículo 5(3)	104
V. Modificación del contrato de cuenta	104
<b>Artículo 6   Criterios excluidos</b>	105
<b>Artículo 7   Protección de los derechos en caso de cambio de la ley aplicable</b>	106
I. Introducción	107
II. Artículo 7(1): ámbito de aplicación de la disposición	110
III. Artículo 7(2): definiciones de “nueva ley” y “ley antigua”	113
IV. Artículo 7(3) – Norma general: aplicabilidad de la “nueva” ley	113
V. Artículo 7(4) – Excepciones: aplicabilidad de la ley “antigua”	114
VI. Artículo 7(5) – Cuestiones relativas a la prioridad	119
<b>Artículo 8   Insolvencia</b>	121
I. Introducción	121
II. Alcance del artículo 8 en relación a los procedimientos de insolvencia	122
III. Artículo 8(1): reconocimiento de los derechos adquiridos antes de un procedimiento de insolvencia	124
IV. Artículo 8(2): efectos en el marco de un procedimiento de	

insolvencia de los derechos adquiridos anteriormente	126
<b>Capítulo III DISPOSICIONES GENERALES</b>	128
<b>Artículo 9 Aplicabilidad general del Convenio</b>	128
<b>Artículo 10 Exclusión del reenvío</b>	129
<b>Artículo 11 Orden público y normas imperativas</b>	130
I. Introducción	130
II. Artículo 11(1): la excepción de orden público	131
III. Artículo 11(2): leyes imperativas del foro	132
IV. Artículo 11(3): una importante limitación	134
<b>Artículo 12 Determinación de la ley aplicable en relación con un Estado     constituido por varias unidades administrativas</b>	136
I. Introducción	136
II. Artículo 12(1): el funcionamiento del vínculo principal del Convenio (art. 4(1)) en relación con un Estado constituido por varias unidades	137
III. Artículo 12(2) (a): la ley vigente en una unidad territorial de un Estado constituido por varias unidades	141
IV. Artículo 12(2) (b): preservación de las normas internas de conflicto de leyes relacionadas con la oponibilidad por medio de un depósito, una inscripción o de un registro	141
V. Artículo 12(3): posibilidad para los Estados constituidos por varias unidades de hacer una declaración por la que se preserven las reglas internas de conflicto de leyes en el contexto del artículo 5	143
VI. Artículo 12(4): posibilidad para un Estado constituido por varias unidades de imponer una condición geográficamente más estricta	146
<b>Artículo 13 Interpretación uniforme</b>	148
<b>Artículo 14 Examen del funcionamiento práctico del Convenio</b>	149
<b>Capítulo IV DISPOSICIONES TRANSITORIAS</b>	149
<b>Artículo 15 Prioridad entre derechos nacidos con anterioridad     a la entrada en vigor del Convenio</b>	149
<b>Artículo 16 Contratos de cuenta y cuentas de valores anteriores     a la entrada en vigor del Convenio</b>	151
I. Introducción	152
II. Artículo 16(1)	154
III. Artículo 16(2)	154
A. Indicaciones sobre la aplicación de los artículos 16(3) y (4)	154
B. Mecanismo de declaración	155
IV. Artículo 16(3)	156
A. Regla interpretativa	157
B. Mecanismo de declaración	157
V. Artículo 16(4)	158
VI. Situaciones en las que la ley aplicable no se determina utilizando el artículo 16(3) ni el artículo 16(4)	161
<b>Capítulo V CLÁUSULAS FINALES</b>	163
<b>Artículo 17 Firma, ratificación, aceptación, aprobación o adhesión</b>	163
<b>Artículo 18 Organizaciones Regionales de Integración Económica</b>	165
<b>Artículo 19 Entrada en vigor</b>	167
I. Introducción	167
II. Entrada en vigor del Convenio a escala internacional (art. 19(1))	168
III. Entrada en vigor del Convenio para un Estado, una Organización Regional de Integración Económica o a una unidad territorial	168

A.	Para los Estados que hagan entrar en vigor el Convenio (art. 19(1))	168
B.	Para los Estados siguientes y para las ORIE (art. 19(2))	169
<b>Artículo 20</b>	<b>Estados con varias unidades territoriales</b>	169
<b>Artículo 21</b>	<b>Reservas</b>	170
<b>Artículo 22</b>	<b>Declaraciones</b>	171
<b>Artículo 23</b>	<b>Denuncia</b>	172
<b>Artículo 24</b>	<b>Notificaciones por el Depositario</b>	173

## PARTE I: INTRODUCCIÓN GENERAL

### I Antecedentes del proyecto de La Haya sobre los valores custodiados por un intermediario<sup>1</sup>

- Int-1 La historia de los trabajos relativos al Convenio de La Haya sobre la ley aplicable a ciertos derechos sobre valores custodiados por un intermediario (en lo sucesivo designado como el Convenio de La Haya sobre valores, el Convenio sobre Valores, o el Convenio)<sup>2</sup> se remonta a una propuesta presentada en la Comisión especial sobre Asuntos Generales y política de la Conferencia de La Haya de Derecho Internacional Privado, que se reunió del 8 al 12 de mayo de 2000 en La Haya. En dicha reunión, Australia, Reino Unido y Estados Unidos de América propusieron conjuntamente que la Conferencia de La Haya (en lo sucesivo denominada la HCCH) pusiera a punto, por medio de un procedimiento de urgencia, un Convenio sobre la ley aplicable a los derechos relativos a los valores custodiados por un intermediario y su transferencia. La necesidad de reglas uniformes de conflicto de leyes a nivel mundial había sido objeto de intensos debates desde hacía casi una década en los círculos jurídicos y económicos internacionales.<sup>3</sup>
- Int-2 Como puso de manifiesto este debate, la necesidad de normas de conflicto de leyes que tradujeran la realidad del mundo de la tenencia, la transferencia y la pignoración de valores en la actualidad (es decir, mediante anotación electrónica en cuentas de valores) se ha convertido en esencial por el crecimiento, la rapidez y el volumen de las

---

<sup>1</sup> La cronología de las más importantes etapas intermedias del proyecto se recapitula en el Anejo 2 de la presente Memoria. Además, en el Anejo 3 figura una lista de todos los Documentos preliminares redactados en el marco de este proyecto. El alcance de los documentos preliminares se examina en el epígrafe Int-78.

<sup>2</sup> El texto íntegro del Convenio se reproduce en el Anejo 1 de la presente Memoria. Cada comentario sobre un artículo en concreto (véase Parte II de la presente Memoria) reproduce igualmente el texto del artículo de que se trate.

<sup>3</sup> Véase en especial: Euroclear, *Cross-Border Clearance, Settlement and Custody: Beyond the G30 Recommendations*, Bruselas, 1993, p.62; Randall Guynn, “Modernizing Legal Rules to Reduce Settlement Risk”, *Capital Markets Forum Yearbook 1*, IBA 1993, p.172-179; Marc Van der Haegen, *Transfer and Collateralization of Book-Entry Securities in Belgium*, IBA 1994; *Shaping the Global Back-Office: A Front-Office Concern*, Price Waterhouse 1994, p.164; Robert Rice, “No certainties about securities”, *Financial Times* (21 de noviembre 1995), p.15; Robert Rice, “Es urgente armonizar las legislaciones mundiales de valores”, *Expansión* (2 de diciembre 1995), p. VI; Randall D. Guynn, “Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws, A Discussion Paper on the Need for International Harmonization, with Responding Comments by Professor James Steven Rogers (EEUU), Professor Kazuaki Sono (Japón) y Dr. Jürgen Than (Alemania)”, *Capital Markets Forum, Section on Business Law*, IBA 1996 (nota disponible en formato pdf en Internet en la dirección <http://www.dpw.com/iba.modernization.pdf>); Roy Goode, “The Nature and Transfer of Rights in Dematerialised and Immobilised Securities”, *Capital Markets Forum Yearbook 2*, IBA 1996, p.399-421; Carta de apoyo a las propuestas de reforma legal de la IBA, por la International Society of Securities Administrators (22 julio 1996) [desde entonces denominada International Securities Services Association]; Stéphane Mouy & Hubert de Vauplane, “La réforme du nantissement des titres dématérialisés”, *Banc & Droit*, Julio-agosto 1996, p.3-7; Conferencia para la Armonización de las Leyes de Canadá (CHLC), *Sistema de tenencia a varios niveles, Proyecto de legislación uniforme, Informe del Comité de Producción*, 30 de abril de 1997, preparado por Eric Spink, (Redactor); Carta de la International Primary Market Association al Sr. Marc Vereecken, Administrador, Comisión Europea (22 de mayo de 1977); Carta de la *International Swaps and Derivatives Association* al Sr. Marc Vereecken, Administrador, Comisión Europea (22 de mayo de 1997); Carta de la *International Swaps and Derivatives Association* al Sr. Marc Vereecken, Administrador, Comisión Europea (22 mayo 1997); “The Oxford Colloquium on Collateral and Conflict of Laws”, *Un Suplemento especial del Butterworth’s Journal of International Banking and Financial Law*, septiembre 1998; Randall D. Guynn / Nancy J. Marchand, “Transfer of Pledge of Securities held through Depositories”, en *The Law of Cross-Border Securities Transactions*, Hans van Houtte (ed.), Londres 1999; Dicey & Morris, *The Conflicts of Laws*, ¶ 24-064 (13ª ed., 2000).

operaciones sobre valores transfronterizos que han permitido los avances tecnológicos. El volumen de intercambios y de operaciones de garantía sobre valores de empresas y de Estados de los países de la OCDE, por ejemplo, alcanza o sobrepasa cerca de dos billones de USD (2.000.000.000.000 USD) diarios. Ello significa que el volumen de estas operaciones supera el PIB mundial total (unos 36 billones de USD en 2003<sup>4</sup>) cada 18 días bursátiles. Si los inversores y prestamistas no pueden determinar por adelantado con seguridad cuál es la ley que rige la naturaleza de sus derechos sobre los valores transferidos o pignorados por mediación de intermediarios, existe el peligro de que se vean disuadidos de celebrar muchas operaciones financieras ventajosas y limitativas de riesgos. Ello puede hacer bajar el valor de los títulos emitidos por emisores privados y públicos, haciendo aumentar su coste de financiación y también puede suponer un aumento artificial del coste del crédito en un país concreto, debido a la reducción del valor de los títulos como medios de garantía. Resumiendo, la incertidumbre jurídica en cuanto a ley que rige la oponibilidad, la prioridad o el carácter definitivo de las transferencias y pignoraciones engendra costes significativos para las operaciones corrientes y constituye un freno importante a la deseable reducción de la exposición a los riesgos de crédito y de liquidez.

- Int-3 Esa incertidumbre jurídica puede asimismo conducir muy rápidamente a una falta de liquidez en períodos de dificultades financieras. Cada vez es más frecuente que las entidades financieras depositen ante otras entidades miles de millones de dólares en créditos brutos. Las incertidumbres jurídicas tienden a intensificarse en tiempos difíciles, y las personas expuestas a riesgos de créditos sin garantía tienden a mostrar una conducta de las más irresponsables en tales coyunturas. Cuando existe incertidumbre sobre si los créditos brutos pueden ser reducidos por la liquidación de una garantía a una pequeña parte del importe bruto, las entidades en busca de crédito corren el riesgo de no poder encontrar un volumen suficiente de crédito disponible en esa época, cualquiera que fuera su precio, aumentando así inútilmente el riesgo sistémico (es decir, el riesgo de que la caída de un participante importante produzca una serie de caídas en cadena (efecto dominó) en el conjunto del mercado) y multiplique el volumen de las quiebras. Una reticencia en la concesión de créditos o en la conclusión de nuevas operaciones con las entidades crediticias en dificultades podría extenderse rápidamente a otras entidades, multiplicando el riesgo sistémico.
- Int-4 Ya no es tampoco posible mantener a los emisores, inversores y mercados de un país al margen de esas fuerzas del mercado mundiales ni de los costes de explotación y correspondientes riesgos. Los emisores, inversores y mercados locales forman actualmente parte de una red interdependiente más amplia que forma un mercado cada vez más mundializado. El crecimiento explosivo del valor y la rapidez de las operaciones financieras mundiales ya no permite adoptar una visión puramente local sin que ello entrañe riesgos.
- Int-5 Las deficiencias de las normas tradicionales de conflicto de leyes son bien conocidas por los especialistas, que deben emitir dictámenes jurídicos sobre la oponibilidad, la prioridad o el carácter definitivo de los diversos modos de transmisión o pignoración de valores. También han sido objeto de la atención de un creciente número de

---

<sup>4</sup> Véase World Data Profile, disponible en la siguiente dirección: [www.worldbank.org/data/quickreference/quickref.html](http://www.worldbank.org/data/quickreference/quickref.html) (World Bank Group).

responsables del sector de las finanzas y de otros observadores<sup>5</sup>. La actual discordancia entre las normas sobre conflicto de leyes y las circunstancias en las que deben aplicarse refleja unos planteamientos ya muy superados en materia de tenencia, transmisión y pignoración de títulos<sup>6</sup>.

Int-6 A la luz de tales inquietudes, la Comisión Especial de mayo de 2000 recomendó por unanimidad la inclusión de esta cuestión, con carácter prioritario, en el orden del día de la labor futura de la Conferencia, así como la constitución, sin esperar a la siguiente Conferencia Diplomática, de un grupo de expertos para examinar, en colaboración con otras organizaciones internacionales y el sector privado, la posibilidad de preparar un nuevo instrumento en la materia<sup>7</sup>. Se justificó la necesidad de adoptar un procedimiento acelerado para este proyecto sobre la base del enorme volumen de operaciones financieras, tanto en número como en valor, que exigen la intervención de intermediarios. Se subrayó que existía la necesidad práctica inmediata de introducir seguridad jurídica y previsibilidad en los mercados financieros, sobre todo en materia de ley aplicable a las condiciones de oponibilidad de las transferencias de títulos en manos de intermediarios.

Int-7 Ante la reunión de expertos que se había propuesto, la Oficina Permanente preparó un informe de síntesis que determinaba e ilustraba las cuestiones más importantes relativas a la materia, examinando asimismo las soluciones posibles<sup>8</sup>. La reunión de expertos, celebrada en enero de 2001 bajo la presidencia de Kathryn Sabo (Canadá), no sólo concluyó que la CLH debía efectivamente elaborar, a la mayor brevedad posible, un nuevo instrumento en este terreno, sino que el Comité de Redacción, constituido en el curso de la reunión y presidido por el profesor Sir Ray Goode (Reino Unido)<sup>9</sup>, debía preparar en primer proyecto de disposiciones fundamentales del futuro Convenio.

---

<sup>5</sup> Véase el informe del grupo de estudios de G30 *Global Clearing and Settlement: A Plan of Action – Twenty recommendations that constitute a plan of action for global clearing and settlement*, publicado en enero de 2003 (<http://www.group30.org/home.php>); en particular, véase la Recomendación nº 15.

<sup>6</sup> En la obra sobre Derecho comparado bajo la dirección de Richard Potok, *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, London 2002, se pone de manifiesto el conjunto de deficiencias existentes en las normas tradicionales de conflicto de leyes relativas a los títulos en manos de intermediarios.

<sup>7</sup> Véanse las conclusiones de la Comisión Especial de mayo de 2000 sobre asuntos generales y política de la Conferencia, preparadas por la Oficina Permanente, Doc. prel. nº 10 de junio de 2000, dirigido a la decimonovena Conferencia, p. 25-26.

<sup>8</sup> C. Bernasconi, *The Law Applicable to Dispositions of Securities Held Through Indirect Holding Systems*, Doc. Prel. nº 1 de noviembre de 2000 a la atención del Grupo de Trabajo de enero de 2001.

<sup>9</sup> El Comité de Redacción estaba compuesto por los siguientes expertos (si no se indica otra cosa, lo fueron durante toda la duración del proyecto): Roy Goode, Presidente (Reino Unido), Lars Afrell (Suecia), Olaf Christman (Alemania) (de enero de 2001 a septiembre de 2002), Diego Devos (Bélgica), Philippe Dupont (Luxemburgo), Alexandre de Fontmichel (Francia) (de enero de 2002 hasta la Conferencia Diplomática de diciembre de 2002), Francisco Garcimartín Alferez (España), Hervé Le Guen (Francia) (de enero de 2001 a enero de 2002), Hideki Kanda (Japón), Karl Kreuzer (Alemania), Guy Morton (Reino Unido), Maxime Paré (Canadá) (desde octubre de 2001 hasta marzo de marzo 2002), Ulrik Rammeskov Bang-Pedersen (Dinamarca), Fabian Reuschle (Alemania) (durante la Conferencia Diplomática de diciembre de 2002) y Jim Rogers (Estados Unidos), sustituido por Joyce Hansen (Estados Unidos) desde mayo de 2002 hasta la Conferencia Diplomática de diciembre de 2002. Además, la Presidencia había invitado a los siguientes representantes de la International Bar Association a participar como expertos sectoriales privados en la labor de la Comisión de Redacción: Randall Guynn (Davis Polk & Wardwell) y Antoine Maffei (De Pardieu Brocas & Maffei). La Mesa Permanente estaba representada por Christophe Bernasconi y su Asesor Jurídico para el proyecto, Richard Potok. Por último, con la Comisión colaboró Michael Huber (Davis Polk & Wardwell).

- Int-8 A raíz de la Reunión de expertos de enero de 2001, la Oficina Permanente, con la colaboración del asesor jurídico del proyecto, Richard Potok (Australia), comenzó a organizar y supervisar un proceso innovador de trabajo informal. A la luz del carácter técnico y urgente del proyecto y de la falta de otras labores llevadas a cabo por la CLH en este terreno, la Oficina Permanente, y en especial el Dr. Christophe Bernasconi (primer secretario), al que se habían confiado los trabajos sobre el Convenio sobre Valores, colaboró estrechamente con R. Potock durante todo el proyecto. Potock, que había sido miembro de la delegación australiana durante la reunión de mayo de 2000 y, en calidad de tal, había presentado una ponencia que había sido de gran ayuda para los representantes de otros Estados miembros para comprender la naturaleza del proyecto y valorar su interés práctico, contribuyó notablemente a crear una densa red de representantes del sector financiero para debatir los aspectos prácticos del marco jurídico que debía establecer el Convenio y organizar y coordinar el proceso de trabajo informal. Este proceso se consideró necesario no sólo por el carácter altamente especializado de la materia, sino a fin de dar por terminada la labor en el marco de un procedimiento acelerado. El proceso, que rápidamente pasó a convertirse en un elemento esencial del proyecto sin el cual no habría sido posible terminar con celeridad las negociaciones, se caracterizó por cuatro elementos importantes: un activo comité de redacción que se reunía con frecuencia entre las reuniones formales a fin de ayudar a la Oficina Permanente a presentar una serie de anteproyectos de Convenio; amplias consultas con los Estados miembros; una participación continua del sector financiero privado y una actuación siempre transparente.
- Int-9 La reunión de expertos de enero de 2001 había encomendado expresamente al Comité de Redacción que prosiguiera su labor después de la reunión, para delinear mejor el primero proyecto y presentar nuevas propuestas de redacción. Este mandato permitía al Comité no sólo llevar a la práctica las decisiones adoptadas en el plenario, sino proponer también nuevas soluciones para hacer más visible el consenso. La primera reunión informal de dicho Comité tuvo lugar en mayo de 2001 en París (a invitación de De Pardieu Brocas & Maffei). Tras el aval oficial del proyecto relativo a los títulos en junio de 2001 (véase más adelante, apartado Int-13), que comprendía explícitamente la aprobación de los métodos de trabajo informales, las frecuentes reuniones informales del Comité de Redacción se convirtieron en un elemento esencial del proceso de negociación. Reuniones de esta índole se celebraron en Oxford (octubre de 2001, a invitación de la Presidencia del Comité de Redacción), Bruselas (diciembre de 2001, a invitación del Grupo Euroclear), Fráncfort (marzo de 2002, a invitación del Banco Central de Alemania) y Londres (mayo de 2002, a invitación de Davis Polk & Wardwell). Estas reuniones permitieron al Comité examinar todas las observaciones presentadas a los proyectos anteriores y preparar nuevos proyectos intermedios de disposiciones esenciales para el futuro Convenio, ampliamente difundidos por la Oficina Permanente para recabar las observaciones de los Estados miembros, de los representantes del sector financiero y de todos los interesados. No cabe ninguna duda de que estas reuniones informales contribuyeron notablemente a acelerar el proceso, ampliando al mismo tiempo el consenso sobre qué disposiciones esenciales debían aparecer en el texto definitivo del Convenio.
- Int-10 Durante todo el proceso de trabajo informal, la Oficina Permanente se mantuvo en contacto con los órganos oficiales de los Estados miembros de la HCCH para informarles de la evolución del mismo, debatir las cuestiones relativas al fondo del

futuro Convenio e invitarles a formular observaciones que permitieran al Comité de Redacción tener en cuenta sus sugerencias. Los intensos contactos con los Estados miembros se pusieron particularmente de manifiesto cuando la Oficina Permanente organizó dos series del total de 17 Talleres Regionales de Debate (TRD) en todo el mundo para debatir y evaluar, con representantes de los Estados, expertos jurídicos y agentes de los mercados financieros, el proyecto más reciente de Convenio del que se disponía (los TRD se celebraron en Copenhague, Fráncfort (2 veces), Hong Kong, Londres, Milán, Nueva York (2 veces), París (2 veces) Río de Janeiro, Roma, Estocolmo, Sydney, Tokio y Toronto (2 veces).

- Int-11 Para garantizar que, una vez celebrado, el Convenio respondiera a las necesidades prácticas del mercado y resultara eficaz y operativo, la Oficina Permanente inició de entrada contactos con una serie de representantes del sector privado del sector financiero de todo el mundo (sobre todo, abogados y asesores de empresa) y mantuvo contacto con ellos durante todas las negociaciones. Numerosos miembros del sector financiero tomaron parte en el proceso de trabajo informal, sin olvidar los TRD mencionados. Por otro lado, en las delegaciones de diversos Estados miembros y observadores que participaban en las reuniones había miembros del sector financiero. Finalmente, algunos de ellos participaron en calidad de expertos en las labores del Comité de Redacción (véase nota 9). La contribución de los representantes del sector fue muy valiosa y contribuyó a garantizar que el texto definitivo del Convenio, y en especial la norma fundamental de conflicto de leyes (art. 4), sirviera para generar la certidumbre y seguridad jurídicas apetecidas.
- Int-12 No obstante, más importante si cabe es la transparencia total con la que se desarrolló el proceso de trabajo informal en su integridad gracias a la publicación, por parte de la Oficina Permanente, de notas explicativas, cuadros y resúmenes donde figuraban el conjunto de opiniones y posturas expresadas durante el proceso de consulta, lo que permitía a los Estados miembros (así como a los observadores) no sólo mantenerse informados del curso de los debates, sino también responder y formular nuevas observaciones y propuestas. Todos los documentos producidos en la Oficina Permanente se podían consultar en la página web de la HCCH, lo que garantizaba el conocimiento a escala internacional del estado del proyecto. Es evidente que el estricto respeto por parte de la Oficina Permanente de los principios de transparencia resultó un elemento crucial del éxito de los métodos de trabajo seguidos en este proyecto.
- Int-13 En junio de 2001, durante la primera parte de la Decimonovena Sesión Diplomática de la HCCH, los Estados miembros, entre otras cosas, avalaron oficialmente el proyecto, incluidos el procedimiento acelerado y el proceso de trabajo informal. Después de minuciosos preparativos, en enero de 2002 se reunió en La Haya una Comisión Especial, presidida por Stefania Bariatti (Italia).
- Int-14 En mayo de 2002 se alcanzó otra etapa intermedia importante en el proceso de negociación: conforme al proceso de trabajo informal antes expuesto, la Oficina Permanente tomó la iniciativa de proponer una versión reformada de las disposiciones esenciales del futuro Convenio, esto es, el vínculo principal y los vínculos subsidiarios destinados a determinar la ley aplicable en virtud del texto. En concreto, la nueva versión proponía que las normas de conflicto de leyes del Convenio no se fundamentasen en el intento de “localizar” una cuenta de valores o la entidad que mantiene dicha cuenta, sino que la Oficina Permanente sugería en su lugar que se

permitiese al intermediario y al titular de la cuenta convenir la ley aplicable y someter dicho acuerdo a condiciones específicas<sup>10</sup>. Este planteamiento constituía la base de la norma de conexión principal (art. 4) y de las normas subsidiarias (art. 5) que fueron finalmente adoptadas por consenso.

Int-15 La última etapa del proyecto culminó en diciembre de 2002, con ocasión de la segunda parte de la Decimonovena Sesión Diplomática de la Conferencia de La Haya, celebrada en dicha ciudad para aprobar el proyecto de Convenio sobre Valores<sup>11</sup>. El proyecto finalizó así después de poco más de dos años y medio, un plazo sorprendentemente breve para ultimar un instrumento que no sólo se ocupa de cuestiones técnicas complejas, sino que responde también a las necesidades y los intereses de la práctica empresarial, teniendo en cuenta las particularidades de los numerosos ordenamientos jurídicos implicados. Procede asimismo subrayar que el proyecto salió adelante sin que fuera precisa una sola votación en ningún momento. La Comisión que finalizó la labor sobre el proyecto relativo a los valores en el curso de la Sesión Diplomática estuvo de nuevo presidida por Stefania Bariatti (Italia). Tras un “pulido” ulterior del texto, coordinado por la Oficina Permanente, el texto definitivo del proyecto de Convenio se hizo público en febrero de 2003.

## **II. Objetivo fundamental del Convenio de la Haya sobre Valores: actualizar y unificar los principios sobre conflicto de leyes para reflejar la realidad de la tenencia de valores en el mercado**

### **A. Evolución de las prácticas mercantiles**

Int-16 En el curso de los últimos 50 años, las formas de tenencia, transmisión y pignoración de acciones, obligaciones y otros valores negociables han sufrido una modificación notable. Dos son las líneas evolutivas que merecen mayor atención.

#### **1. De la tenencia directa a la tenencia mediante intermediarios (intermediación de valores)**

Int-17 La primera línea de evolución mercantil es el paso de la tenencia, transmisión y pignoración de valores por la posesión material de certificados de los mismos o la inscripción de la propiedad nominativa o de otros derechos reales en los registros del emisor (es decir, un sistema de tenencia directa) a los sistemas de tenencia intermediada en los que los derechos sobre los títulos se ostentan, transmiten y pignoran mediante anotaciones en cuentas de valores. La primera etapa en esta línea se abrió con la creación de Depositarios Centrales de Valores (DCV) ante los que se depositaban de forma centralizada grandes cantidades de valores de diversos emisores (véase entre otras las observaciones al apartado Int-21)<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> “Propuesta de versión reformada de los artículos 4 y 4 bis”, Doc. prel. n° 13 de mayo de 2002, presentado por la Oficina Permanente.

<sup>11</sup> La lista completa de los expertos que participaron en la Sesión celebrada del 2 al 13 de diciembre de 2002 figura en el Anexo 4 al presente Informe.

<sup>12</sup> El primer DCV fue el *Wiener Giro- und Cassenverein*, fundado en Austria en 1872, al que siguió después en Alemania el *Kassenverein* (ahora integrado en Clearstream International). La predecesora de Sicovam, la entidad francesa CSD (actualmente Euroclear France), se creó durante la segunda Guerra Mundial. Los planes de la Bolsa de Nueva York de fundar una entidad similar en Estados Unidos antes de la primera Guerra Mundial no fructificaron y solo después de la crisis de papel que azotó Wall Street a finales de los 60 se creó la *Depository*

- Int-18 En los sistemas de tenencia intermediada, entre el emisor y el inversor se sitúan uno o varios intermediarios (término que se define deliberadamente de forma muy amplia). Generalmente, un DCV o un DIV mantiene cuentas de valores para un número limitado de entidades financieras o sociedades bursátiles u otros inversores profesionales (intermediarios que suelen participar en los DCV o DIV) que mantienen, a su vez, cuentas de valores para sus clientes, que son inversores institucionales o privados u otros intermediarios, y así sucesivamente hasta que un intermediario mantiene una cuenta de valores para un inversor final. Por ello, pueden existir un número variable de niveles entre los inversores en la base de la estructura y los emisores en el vértice<sup>13</sup>. Además, en numerosos ordenamientos, no se prevé la anotación (identificación o segregación) de los derechos del titular de la cuenta sobre los títulos subyacentes en el registro del emisor o de cualquier intermediario distinto de aquel con el que el inversor mantiene una relación directa. Ello contribuye a reducir los costes y a aumentar la eficacia de las transmisiones.
- Int-19 Los aspectos jurídicos de la intermediación de valores presentan características diferenciadas entre los diversos ordenamientos jurídicos. En algunos de ellos, el intermediario directo (pertinente) del inversor posee derechos sobre valores correspondientes a los derechos del inversor y de otros clientes del intermediario anotados en una cuenta de valores ante otro intermediario, y así sucesivamente a lo largo de la cadena hasta llegar al intermediario del eslabón superior (generalmente, un DCV o DIV). En estos ordenamientos, existe pues un derecho diferente en cada nivel de intermediación, y el intermediario de nivel más alto (o quien este designe, en inglés *nominee*) es el titular del derecho inscrito en los libros del emisor. Sin embargo, en otros sistemas, el intermediario actúa en calidad de mero tenedor de los registros de los derechos del inversor. Así, aunque el derecho del inversor se deriva de una anotación en una cuenta de valores y puede transmitirse mediante anotación en cuenta, la anotación de los valores en la cuenta que mantiene el intermediario del inversor establece una relación directa entre éste y el emisor (así, el intermediario de mayor nivel no queda inscrito en los registros del emisor como titular de los valores).
- Int-20 Procede subrayar que el Convenio de la Haya sobre Valores responde a las necesidades de ambos sistemas: es aplicable en caso de que los valores se anoten en una cuenta, sea cual fuere la calificación, en virtud de la ley material pertinente, del derecho resultante de la anotación de los valores en la cuenta y con independencia de que el derecho pueda oponerse al intermediario de la inversión (esto es, el intermediario pertinente), a cualquier otro intermediario o al emisor (véanse las observaciones a los apartados Int-22 y ss., y en particular el comentario al artículo 2).

---

*Trust Company (DTC)*. Este movimiento en pro de los DCV se extendió a casi todos los países del mundo después de que el Grupo de los Treinta publicara en 1989 su señero informe sobre sistemas nacionales de compensación y liquidación (véase *Clearance and Settlement in the World's Securities Markets*, New York & London: Group of Thirty, marzo de 1989). Los Depositarios Internacionales de Valores (DIV) permiten la inmovilización y centralización de valores emitidos por emisores extranjeros. Entre ellos, Euroclear, Clearstream y SIS SegInterSettle gozan de reconocimiento internacional.

<sup>13</sup> Debe señalarse que, en algunos ordenamientos, en particular en los países nórdicos, los inversores pueden abrir cuentas de valores directamente ante el DCV (véase otros comentarios en los apartados I-7 e I-36).

## 2. Inmovilización, desmaterialización y centralización

Int-21 Otra línea conexas de evolución mercantil se refiere a la inmovilización, desmaterialización y centralización de valores a través de DCV y DIV. La inmovilización de certificados de valores ante los DCV y DIV u otros intermediarios se refiere a la tenencia, transmisión y pignoración de derechos relativos a dichos valores mediante la anotación en cuenta de los mismos sin modificación alguna de la posesión de los certificados de valores subyacentes. Cabe señalar que la utilización de certificados globales o colectivos que representan la totalidad de una emisión de valores, en lugar de certificados individuales para cada uno, ha ido aumentando con el incremento del volumen de valores inmovilizados. Por desmaterialización se entiende la supresión de los certificados representativos de los valores<sup>14</sup>. Los valores desmaterializados se representan sólo por anotaciones en los registros que llevan unos meros tenedores de registros habilitados y/o directamente en los libros del emisor. La centralización es la concentración de la contabilidad de valores desmaterializados y la custodia de los valores inmovilizados por medio de una DCV.

### B. Diferencias entre los ordenamientos jurídicos

Int-22 Aunque en todos los mercados del mundo se ha producido algún tipo de evolución mercantil, los diversos ordenamientos jurídicos califican los derechos de los titulares de cuentas resultantes de una anotación de valores en una cuenta de formas muy diferentes. En algunos sistemas, los derechos del titular se consideran un depósito ordinario, depósito especial, derecho de copropiedad sobre un conjunto determinado de valores o cualquier otra forma de derecho de propiedad que pueda ejercerse sobre valores concretos. En numerosos sistemas, aunque existan uno o varios intermediarios entre el titular de la cuenta y el emisor, el intermediario carece de relevancia jurídica y los derechos del titular constituyen el equivalente funcional de los de un titular directo. Así, entre ellos puede figurar el de ejecución directa de los valores frente al emisor; el titular puede considerarse propietario directo de los valores o bien quedar autorizado u obligado a ser inscrito como propietario nominativo en el registro del emisor.

Int-23 En otros ordenamientos, los derechos del titular de la cuenta se califican de depósito irregular, depósito general o cualquier otra forma de derecho puramente personal (contractual) frente al intermediario para la entrega o transmisión de un número determinado de valores de una clase concreta. E incluso en otros sistemas los derechos del titular se consideran o designan como los propios del beneficiario de un *trust*, una fiducia legal, un *Gutschrift in Wertpapierrechnung*, un derecho de copropiedad sobre masa fungible, teórica o contable de valores, *security entitlements* u otro conjunto de derechos de propiedad, contractuales o de otra naturaleza. En dichos ordenamientos, o bien el intermediario rompe el nexo de propiedad entre el titular de la cuenta y el emisor, o bien se le considera titular registrado, legal o nominal de los valores y los titulares sólo pueden hacer valer los títulos indirectamente frente a los emisores pasando por sus intermediarios.

---

<sup>14</sup> Francia adoptó un sistema enteramente desmaterializado con el art. 94-II de la Ley Presupuestaria de 1982 (ley nº 81-1160, de 30 de diciembre de 1981), precepto que entró en vigor el 3 de diciembre de 1984. Los valores del Tesoro de EE.UU. y muchos otros Estados se desmaterializan desde hace bastante tiempo; sin embargo, la mayor parte de los valores de sociedades siguen emitiéndose en forma de certificados.

**C. Adopción de normas de conflicto de leyes apropiadas para todos los valores anotados en una cuenta de valores**

Int-24 El Convenio debe aplicarse a todos los títulos custodiados por intermediarios, con independencia de la calificación otorgada por el ordenamiento jurídico de que se trate a los derechos resultantes de la inscripción de los valores en una cuenta. Así, como se señala en el comentario al artículo 2, el Convenio se aplicará para determinar la ley aplicable a todos los supuestos previstos en el apartado 1 del mismo con respecto a todos los valores custodiados por un intermediario, con independencia de que la intermediación se considere o no equivalente funcional de la custodia directa, incluidos los casos en los que abarque el derecho de oponer los valores directamente frente al emisor o el derecho a ser inscrito como propietario en los libros del emisor, y de que el intermediario rompa el nexo de propiedad entre el titular de la cuenta y el emisor o que el intermediario se considere propietario registrado, legal o nominal de los valores y los titulares se vean limitados a hacer valer sus valores frente al emisor de forma indirecta pasando por los intermediarios. Así, el factor decisivo para determinar la aplicabilidad del Convenio es la entrada de los valores, en una fase concreta, en un sistema de custodia intermediada por mor de la anotación de los mismos en una cuenta (véase apartado 1-16). El Convenio no es aplicable en caso de tenencia directa de los valores, es decir, si están incorporados a certificados en manos del inversor, o si el derecho de éste se refleja directamente en los libros del emisor sin intervención de intermediario alguno. Los elementos principales del Convenio se exponen en los apartados Int-49 y ss.

Int-25 Como se analiza de forma más pormenorizada en el comentario al artículo 2, el Convenio se aplica para determinar la ley aplicable a todas las cuestiones del artículo 2(1) respecto a los valores custodiados por un intermediario, con independencia de que los derechos del titular de la cuenta derivados de la anotación de los títulos en una cuenta se califiquen de derechos de propiedad, contractuales, mixtos o de cualquier otro tipo conforme al ordenamiento jurídico de que se trate. No obstante, el texto no define la ley aplicable a los derechos de carácter puramente contractual o personal existentes entre el titular de la cuenta y su intermediario, y entre las partes de la transmisión *inter se*, cuando la cuestión planteada no sea una de las mencionadas en el artículo 2(1) (véanse los apartados 2-4 y ss, 2-30, 2-32 y 2-33 sobre las relaciones entre dicho artículo y las letras a) y b) del artículo 2(3). A efectos del Convenio, cada cuenta debe tener un tratamiento separado y el intermediario que mantiene la cuenta se designa como “intermediario pertinente”.

**D. Ejemplos**

Int-26 El ejemplo siguiente representa una situación común de intermediación a la que se aplica la Convenio para determinar el intermediado pertinente.

*Ejemplo Int-1*

La sociedad Illinois Inc., constituida en Illinois (EE.UU.), tiene 5.000.000 de acciones en circulación, todas ellas representadas por un certificado colectivo inmovilizado ante Depository Trust Company (DTC), un Depositario central de valores (DCV) constituido en Nueva York. DTC custodia el certificado colectivo en su caja fuerte en Nueva York. Illinois Inc. mantiene un registro de títulos en Newark (Nueva Jersey)

ante un agente de registro (el agente NJ), con sede en dicho estado. Cede & Co consta inscrito en el registro de valores como titular nominativo los 5.000.000 de acciones de Illinois Inc. en circulación.

Un inversor australiano es titular de un derecho sobre 50.000 acciones de Illinois Inc, reflejado en una anotación en una cuenta de valores denominada “Cuenta de Valores del Inversor Australiano”, que en nombre de éste mantiene un intermediario, un banco francés establecido en París.

A su vez, el banco francés ostenta derechos correspondientes a los del inversor australiano sobre las acciones de Illinois Inc, así como a los derechos de otros clientes del mismo banco, bajo la forma de acciones anotadas en una cuenta de valores denominada “Cuenta de Valores Colectivo Clientes Banco francés” que mantiene en nombre del banco un DIV europeo establecido en Bélgica. En total, el banco francés cuenta con un saldo de 650.000 acciones de Illinois Inc. en dicha cuenta de valores.

El DIV europeo, a su vez, posee los derechos correspondientes a los derechos del banco francés sobre las acciones de Illinois Inc., así como derechos de otros partícipes de dicho DIV, en forma de acciones de Illinois Inc. anotadas en una cuenta de valores denominada “Cuenta de Valores Colectivo Clientes DIV europeo”, que mantiene en nombre de éste el New York Bank que mantiene una relación de subcustodia con el DIV para Estados Unidos. En total, el DIV europeo posee un saldo de 2.250.000 acciones de Illinois Inc. en la cuenta de valores.

A su vez, el New York Bank ostenta los derechos correspondientes a los derechos del DIV europeo sobre las acciones de Illinois Inc., así como los derechos de otros clientes de dicho banco, en forma de acciones de la misma empresa, abonadas en una cuenta de valores denominada “Cuenta de Valores Colectivo Clientes de New York Bank”, que en nombre de éste mantiene el DCV. En total, el banco mantiene un saldo a su favor de 3.000.000 de acciones de Illinois Inc. en esta cuenta de valores.

El intermediario pertinente respecto al inversor australiano es el banco francés; respecto a éste el DIV europeo; frente al DIV europeo el New York Bank y el DTC frente a este último. Así, cada intermediario distinto de la sociedad DTC es así mismo titular de cuenta frente a su propio intermediario.

Int-27 El ejemplo siguiente representa otra situación habitual de intermediación a la que se aplica el Convenio.

#### *Ejemplo Int-2*

La empresa Takushima Inc., constituida en Osaka (Japón), ha emitido un principal por un total de 5.000.000.000 de USD en títulos de deuda completamente desmaterializados (obligaciones) que se mantienen en JASDEC, depositario central de valores (DCV) establecido en Tokio.

Un inversor neerlandés cuenta con un volumen total de 75.000.000 de USD en obligaciones de Takushima Inc. anotado en una cuenta de valores denominada “Cuenta de Valores Inversor Neerlandés” que mantiene en su nombre AB-IN Bank, constituido en Ámsterdam (Países Bajos).

A su vez, AB-IN Bank ostenta los derechos correspondientes al derecho del inversor neerlandés sobre las obligaciones de Takushima Inc., así como a los derechos de otros clientes de AM-IN Bank sobre dichas obligaciones, anotados en una cuenta denominada “Cuenta de Valores Colectivo de Clientes AB-IN Bank”, mantenida en nombre de dicho banco por la oficina de Tokio de su filial AB-IN Bank International, constituida conforme a la legislación de Hong Kong. En total, AB-In Bank cuenta con un principal total de 350.000.000 USD de obligaciones de Takushima Inc., anotadas en su cuenta de valores.

La oficina de Tokio de AB-IN Bank International, a su vez, ostenta los derechos correspondientes al derechos de AB-IN Bank sobre las obligaciones de Takushima Inc., así como los derechos de otros clientes de la oficina mencionada, anotados en una cuenta de valores denominada “Cuenta de Valores Colectivo Clientes AB-IN Bank de Tokio”, mantenida en nombre de la oficina de Tokio del banco mencionado por Nomura Securities, sociedad partícipe en JASDEC. En total, la oficina de Tokio cuenta con 550.000 USD en obligaciones de Takushima Inc. anotadas en la cuenta de valores.

A su vez, Nomura Securities posee una cuenta de valores que mantiene JASDEC en su nombre, cuanta denominada “Cuenta de Valores Colectivo de Clientes de Nomura Securities” y que refleja los derechos sobre las obligaciones de Takushima Inc. correspondientes a los clientes de Nomura Securities, incluida la oficina de Tokio de AB-IN Bank International. En total, Nomura Securities cuenta con 1.350.000 USD en obligaciones de Takushima Inc. anotadas en la cuenta de valores.

El intermediario pertinente respecto al inversor neerlandés es AB-IN Bank; respecto a este último es AB-In Bank International; respecto a éste, Nomura Securities; y respecto a éste, JASDEC<sup>15</sup>.

Int-28 Para evitar complicaciones, los ejemplos mencionados sólo se refieren a los valores de una única sociedad. En la práctica, la situación de hecho, sobre todo cuando se entregan carteras de valores a título de garantía, suele ser mucho más compleja.

Int-29 En un sistema de tenencia intermediada, la transmisión de valores custodiados por un intermediario se realiza mediante anotación en cuenta sin que exista entrega física de certificado alguno. Para llevar a cabo la transferencia entre dos inversores clientes de un mismo intermediario, basta con traspasar las anotaciones al debe y al haber de los libros del mismo y, en algunos casos, remitir al emisor ciertos datos relativos al último titular de la cuenta.

Int-30 En caso de que dos inversores mantengan sus derechos sobre valores bajo custodia de intermediarios diferentes (situación muy probable), la transmisión puede resultar algo

---

<sup>15</sup> Aunque no sea aplicable a la situación descrita, en algunos sistemas jurídicos, cada intermediario situado entre un titular de una cuenta de último nivel y el emisor puede verse obligado a comunicar al emisor el nombre del titular del nivel inferior y su posición con respecto a los valores, a fin de inscribirlo como titular nominativo en los libros del emisor. Dado que los derechos sobre los valores se derivan de la anotación de los mismos en una cuenta mantenida por un intermediario, el Convenio determina la ley aplicable a todas las cuestiones relativas al artículo 2(1) en relación con dichos derechos, aun cuando el titular de la cuenta esté inscrito como titular nominativo en los libros del emisor

más compleja. El principio fundamental es que sólo existe un intermediario pertinente para una cuenta de valores concreta<sup>16</sup>: así, en los sistemas de tenencia intermediada, para efectuar una transmisión de un transmitente a su beneficiario final, se suele realizar una anotación en la cuenta de valores del transmitente que mantiene su intermediario pertinente; en la cuenta que mantiene el intermediario pertinente de dicho intermediario; en la cuenta de valores mantenida por este último intermediario para el intermediario pertinente del beneficiario; y, finalmente, en la cuenta de valores del beneficiario que mantenga su intermediario pertinente. La regla de conflicto de leyes del Convenio no garantiza, y generalmente no entraña, la aplicación de una ley única que resuelva todas las cuestiones mencionadas en el artículo 2(1) con respecto a los créditos y transmisiones en todos los eslabones de la cadena de intermediarios y titulares entre el titular de la cuenta de origen y el beneficiario final. Por esta razón, la cuestión crucial de determinar si el beneficiario adquiere o no un derecho sobre los valores anotados en su cuenta, exento de reivindicaciones de terceros, se rige por la ley determinada por el Convenio respecto a su cuenta de valores<sup>17</sup>. Si, conforme a esta ley, el beneficiario adquiere tal derecho, la determinación de la eficacia del débito de los valores en la cuenta del transmitente o del crédito de los títulos en la cuenta de cada intermediario situado entre el transmitente y el beneficiario pierde su razón de ser para el beneficiario (salvo pacto contractual en contrario). Si, por el contrario, según la ley determinada por el Convenio en relación con la cuenta del beneficiario, el derecho de este último depende del de su intermediario pertinente (o del transmitente o de cualquier otro intermediario en la cadena que liga al transmitente y al beneficiario), el tribunal que aplique esta ley tendrá en cuenta la ley que el Convenio determine respecto a la cuenta de valores del intermediario (o de esta otra persona) ante su propio intermediario para verificar el derecho que corresponde al beneficiario en virtud de la ley que el Convenio estime aplicable a la cuenta de valores del beneficiario.

Int-31 El ejemplo siguiente ilustra una transmisión mediante anotación en cuenta entre dos inversores que mantienen sus derechos sobre valores en custodia ante diferentes intermediarios:

### *Ejemplo Int-3*

Un inversor australiano, para el que un Banco francés mantiene una cuenta de valores, desea un empréstito de fondos, ofreciendo como garantía su derecho sobre 500.000 acciones de Illinois Inc. Solicita un préstamo a un Banco de Londres, banco internacional de inversiones constituido en el Reino Unido y con sede en dicha ciudad.

El Banco de Londres posee una cuenta de valores que mantiene en su nombre un banco constituido en Suiza cuyo centro de actividad principal se encuentra en Zurich.

<sup>16</sup> La aplicación de las reglas de conflicto del Convenio en el contexto de una transmisión de valores efectuada mediante transferencia entre dos cuentas de valores, incluso a través de una cadena de intermediarios, se examina en detalle y mediante ejemplos en los apartados 4-43 y ss.

<sup>17</sup> Como se examina más en detalle en los apartados 4-43 y ss. (en especial en el apartado 4-49), los intermediarios cuentan con diversas posibilidades para gestionar el riesgo de tener que satisfacer el crédito de los valores anotados en las cuentas que mantienen para sus titulares cuando no se hace frente o se devuelve un crédito correspondiente al anotado en las cuentas que tiene abiertas ante sus propios intermediarios. Pueden repartir el riesgo negociando el derecho contractual de devolver cualquier crédito sobre valores anotado en las cuentas que mantienen si el crédito correspondiente no se lleva a cabo o se devuelve a las cuentas que mantienen para ellos sus propios intermediarios; pueden también repartir el riesgo entre un grupo definido de sus titulares de cuentas o tomar la decisión voluntaria de asumir y gestionar el riesgo.

El Banco suizo posee una cuenta de valores denominada “Cuenta de Valores Colectiva de Clientes del Banco suizo” que mantiene en su nombre un DIV europeo.

El Banco de Londres y el inversor australiano concluyen una transmisión de propiedad a título de garantía. El Banco de Londres ordena al inversor australiano que transmita las acciones de Illinois Inc. a la cuenta del Banco de Londres abierta ante el Banco suizo (solicitando la transmisión de las acciones a un intermediario de confianza del Banco de Londres, éste evita cualquier riesgo derivado del Banco francés, particularmente las posibles consecuencias de un error administrativo, mala práctica o insolvencia de dicho Banco, o de la influencia que el inversor australiano pudiera ejercer sobre el Banco francés).

Para el titular de la cuenta de origen (el inversor australiano), el intermediario pertinente es el Banco francés, es decir, aquel que mantiene la cuenta de valores de dicho inversor y con el que éste ha celebrado el contrato de cuenta. Para el Banco francés, el intermediario relevante es el DIV europeo, es decir, aquel que mantiene la cuenta de valores del Banco francés y con el que éste ha celebrado el contrato de cuenta. Así, el Banco francés, aparte de su condición de intermediario para el inversor australiano, es asimismo titular de la cuenta en el DIV europeo. Para el cesionario final (el Banco de Londres), el intermediario pertinente es el Banco de Suiza, es decir, el intermediario que mantiene la cuenta de valores del Banco de Londres y con el cual éste ha celebrado un contrato de cuenta. Para el Banco de Suiza, el intermediario relevante es el DIV europeo, aquel que mantiene la cuenta de valores del Banco y con el cual éste ha celebrado un contrato de cuenta. De esta forma, el Banco suizo, amén de su calidad de intermediario del Banco de Londres, es asimismo titular de la cuenta ante el DIV europeo. Éste es el intermediario común para el Banco francés y para el Banco suizo. Aunque en la cadena existen diversos intermediarios y, por ende, diversos titulares de cuentas, tan sólo hay un intermediario pertinente para cada titular.

Para llevar a cabo la transmisión de la propiedad del inversor australiano a su contraparte, el Banco de Londres, normalmente deberán efectuarse las siguientes anotaciones:

- (i) en la cuenta de valores del inversor australiano que mantiene en su nombre el Banco francés;
- (ii) en la cuenta de valores del Banco francés que mantiene en su nombre el DIV europeo;
- (iii) en la cuenta de valores del Banco suizo que mantiene en su nombre el DIV europeo; y
- (ii) en la cuenta de valores del Banco de Londres que mantiene en su nombre el Banco suizo.

De esta forma, la determinación de si el Banco de Londres adquiere algún derecho sobre los valores anotados en la cuenta que en su nombre mantiene el Banco suizo, libre de cualquier reivindicación de terceros, se rige por la ley que defina el Convenio con respecto a dicha cuenta de valores (aun cuando el Banco suizo tiene reconocido el derecho contractual a devolver el crédito si no se realiza o se devuelve a su vez el crédito correspondiente de los títulos sobre la cuenta del Banco suizo que mantiene en su nombre el DIV europeo). Si, conforme a esta ley, el Banco de Londres obtiene los valores libres de cualquier reivindicación de terceros, la cuestión de si se ha realizado

el débito correspondiente de títulos de la cuenta del inversor australiano y el crédito correspondiente de títulos en las cuentas respectivas del Banco francés y el Banco suizo que mantiene el DIV europeo pierden su pertinencia para el Banco de Londres (salvo que por una estipulación contractual concreta, el Banco de Londres haya aceptado que el Banco suizo pueda devolver el crédito si la anotación de los títulos correspondiente a la cuenta del Banco suizo resulta ineficaz o a su vez es devuelta). Por el contrario, si conforme a la ley del Convenio determinada para la cuenta de valores del Banco de Londres, éste no adquiere más derechos sobre los valores que aquellos de los que disponía el Banco suizo (o el inversor australiano, o el Banco francés) para transmitirlos en virtud de la ley determinada por el Convenio con respecto a la cuenta del Banco suizo (o del inversor australiano o del Banco francés), un tribunal que aplique la ley determinada por el Convenio para la cuenta del Banco de Londres tendrá en cuenta la ley que el Convenio señale para la cuenta de valores del Banco suizo ante el DIV europeo (o para el inversor australiano ante el Banco francés o para la cuenta de Banco francés ante el DIV europeo) para decidir qué tipo de derechos corresponden al Banco suizo (o al inversor australiano o al Banco francés) para transmitirlos al Banco de Londres (para las cesiones que pasan por varios intermediarios, véanse entre otras las observaciones a los apartados 4-43 y ss.).

Int-32 Hoy día la gran mayoría de valores en el mundo se depositan ante intermediarios. La intermediación responde a las necesidades de un mercado mundial, pues reduce los costes de tramitación y liquidación, así como los riesgos de pérdida, robo o falsificación que se derivan de un sistema de tenencia directa. La transmisión de derechos sobre títulos mediante la mera inscripción contable en los libros de uno o varios intermediarios permite también una cesión rápida y eficaz de tales derechos dentro de un país o entre diversos países. De esta forma, se han reducido los plazos de liquidación y entrega.

## **E. Análisis en materia de conflicto de leyes**

### **1. La necesidad de normas uniformes de conflicto de leyes**

Int-33 Antes del Convenio de La Haya sobre Valores, no existía una norma uniforme de conflicto de leyes que rigiera cuestiones de una importancia práctica crucial para la tenencia y transmisión de valores custodiados ante un intermediario, en concreto, sus efectos frente a este último y terceros. Así, la determinación de la ley aplicable a cuestiones tales como la naturaleza de los derechos del titular de la cuenta o de la transferencia entre el garante y el tomador de la garantía dependía de la elección de foro y de las características de la ley que resultase así aplicable.

Int-34 Las incertidumbres sobre el criterio que debe adoptarse para determinar la ley aplicable daban lugar a unos gastos muy considerables que debían asumir los participantes en los mercados financieros (comprendidos los garantes, ya que los gastos de investigación sobre las condiciones de oponibilidad pueden repercutirse sobre los tomadores de la garantía). Además, al no poderse determinar una postura de forma satisfactoria en muchos casos, seguía existiendo una parte del riesgo, que habida cuenta del volumen global de las operaciones de que se trataba (aproximadamente dos billones de USD diarios, y en aumento – véase el apartado Int-2 –) y la identidad e importancia de las entidades financieras involucradas tenía que considerarse de forma razonable como sistémico. En consecuencia, cualquier acuerdo sobre un texto que

podiera resolver estas cuestiones de forma uniforme y racional podía representar un beneficio muy notable para los actores y partícipes del mercado financiero en su conjunto. En concreto, todo aquel que toma en garantía valores en custodia ante un intermediario debe saber qué ley regulará la creación, oponibilidad y prioridad de su derecho. Esta seguridad jurídica previa es esencial para el buen funcionamiento de los mercados financieros.

Int-35 El Convenio de La Haya sobre Valores es un texto puramente centrado en el conflicto de leyes; por tanto, no establece disposición alguna de ley material que regule los derechos sobre los valores y mantiene las diferencias entre ordenamientos jurídicos en este sentido (unidad en la diversidad)<sup>18</sup>. No obstante, ¿para qué debía elaborarse una nueva norma sobre conflicto de leyes? ¿Por qué resultaban inadecuados los planteamientos habituales en la materia para las cuestiones pertinentes al ámbito de aplicación del Convenio? ¿Cómo evolucionó el tenor de las reglas de conflicto introducidas por el Convenio a lo largo de las negociaciones? ¿Y cuál es el fondo de la norma principal de conflicto de leyes adoptada por el texto?

## 2. El principio tradicional de la *lex rei sitae*

Int-36 La regla tradicional para determinar la eficacia de un acto de transmisión de la propiedad (bien se trate de una transmisión pura y simple o a título de garantía) o de constitución de un derecho de garantía (con o sin desplazamiento), realizados en el marco de un sistema de tenencia directa, es la *lex rei sitae* (o *lex situs*), designada de forma más precisa en el contexto de los valores como la *lex cartae sitae*. Según esta norma, la eficacia de la transmisión de valores se determina por la ley del lugar de situación de los mismos en el momento de la transmisión. Cuando se trata de valores al portador (es decir, los representados tan sólo por certificados materiales u otros títulos de propiedad no inscritos a nombre de nadie), se recurre a la ley del lugar de ubicación de dichos certificados en el momento de la transmisión; si son valores nominativos, la *lex rei sitae* es, bien aquella del lugar de constitución u organización del emisor, bien la del lugar en el que está situado el registro en el momento de la transmisión.

Int-37 Estas reglas tradicionales han venido produciendo resultados claros y satisfactorios cuando se trata de casos de tenencia directa de valores. En cambio, no resultan satisfactorias para los sistemas de tenencia intermediada, ya que exigirían un

---

<sup>18</sup> UNIDROIT ha constituido un Grupo de Análisis para examinar la posibilidad de armonizar los derechos de garantía sobre los valores mobiliarios de inversión en el marco de un proyecto general sobre los mercados de capitales denominado “Operaciones en los mercados de capitales interconectados y transnacionales” – Estudio LXXVIII (véase el *Draft convention on substantive rules regarding securities held with an intermediary* (Preliminary Discussion Draft), presentado el abril de 2004 (disponible sólo en inglés en <http://www.unidroit.org>). En el seno de la Organización de Estados Americanos (OEA), se sugirió que se añadiera la elaboración de nuevas reglas uniformes sobre operaciones transfronterizas sobre valores de inversión a los temas del orden del día de la Séptima Conferencia Interamericana Especializada sobre Derecho Internacional Privado (CIDIP-VII) (Véase <http://www.oas.org>). La Comisión Europea también ha comenzado a trabajar en este ámbito, véase la Comunicación de la Comisión al Consejo y el Parlamento Europeo “Compensación y liquidación en la Unión Europea: el camino a seguir”, adoptada el 28 de abril de 2004 (véase [http://eur-lex.europa.eu/smartapi/cgi/sga\\_doc?smartapi!celexplus!prod!DocNumber&lg=es&type\\_doc=COMfinal&an\\_doc=2004&nu\\_doc=312nin](http://eur-lex.europa.eu/smartapi/cgi/sga_doc?smartapi!celexplus!prod!DocNumber&lg=es&type_doc=COMfinal&an_doc=2004&nu_doc=312nin)); véanse especialmente las referencias específicas al Proyecto de Seguridad Jurídica).

planteamiento que, para determinar la ley aplicable, considerase “transparentes” los distintos niveles de intermediación hasta el nivel del emisor, del registro o de los propios valores (lo que se denomina enfoque de transparencia o *look through*). Dicho planteamiento supone graves inconvenientes cuando se trata de títulos bajo custodia de intermediarios, sobre todo si el registro no se sitúa claramente en un único lugar (por ejemplo, si es un registro electrónico y lo alimenta más de una entidad).

### 3. Rechazo firme y sin ambigüedades del principio de “transparencia” a los fines de los conflictos de leyes

Int-38 A efectos de conflicto de leyes, el Convenio se aparta decididamente del enfoque de “transparencia”. Ello se debe a que, en los mercados actuales, es muy común que un inversor proporcione garantías en forma de cartera diversificada de valores emitidos por sociedades constituidas conforme a la legislación de diversos territorios o por diversos Estados u organismos oficiales, práctica que facilitan sobremanera las leyes actuales sobre valores mobiliarios. Las normas basadas en el principio de “transparencia” imponen al tomador de la garantía la obligación de cumplir los requisitos de oponibilidad de la legislación interna sobre garantías mobiliarias en cada uno de los Estados de constitución de los emisores de títulos de deuda o de capital de que se trate, es decir, una multitud de Estados en cada operación de esta naturaleza. Cuando la cartera no es estática, sino que cambia su composición a lo largo del tiempo, incluso cada día o cada hora (una vez más, se trata de una práctica que permite la legislación moderna sobre valores mobiliarios), para el tomador de la garantía resulta imposible, aplicando estas normas de conflicto de leyes, gestionar de forma eficaz un derecho de garantía sobre la cartera. Por otro lado, en muchos ordenamientos jurídicos, no es posible determinar con certeza la norma jurídica aplicable si se sigue el principio de transparencia: ¿es la del lugar del emisor, del registro de los valores, de los certificados de los valores subyacentes, la ley del intermediario de nivel más alto o la de cualquier otro intermediario? En definitiva, aunque el tomador de la garantía sepa efectivamente qué criterio seguir, con frecuencia la información necesaria para aplicarlo resulta imposible de obtener. Por ejemplo, un inversor que posee sus valores a través de distintos niveles de intermediación tal vez no pueda averiguar cuál es el lugar real de depósito de los certificados.

Int-39 Con respecto a numerosos sistemas de tenencia intermediada, las normas de conflicto basadas en el principio de transparencia pueden asimismo presentar otras dificultades teóricas y prácticas. Cuando los derechos sobre los valores se mantienen en una cuenta fungible (“colectiva” u “ómnibus”), por lo general los derechos de un titular individual sobre los valores subyacentes no se inscriben en el registro del emisor o en el de cualquier intermediario que no sea aquel con el que el inversor mantiene una relación directa. Así, si una persona (por ejemplo, un tomador de garantía o un acreedor que insta la ejecución de una garantía) que reivindica un derecho sobre los valores del inversor intentase hacerlo valer en uno de los niveles más altos de un sistema de tenencia por intermediario (el propietario registrado (por ejemplo un DCV) constituiría el nivel más alto y la relación entre el inversor y el intermediario el más bajo), la respuesta sería, por lo común, que el derecho del inversor no está inscrito en ninguno de los niveles superiores y, en consecuencia, que no habría lugar a la reivindicación. Por otro lado, las dificultades de establecer la correspondencia entre la recepción de valores por un intermediario y aquellos anotados en la cuenta de un cliente concreto se

multiplican por el efecto de la compensación (*netting*) multilateral en los sistemas de compensación.

Int-40 Procede añadir que el rechazo del criterio de transparencia a efectos de conflicto de leyes no produce efecto alguno sobre la “transparencia” que podría resultar necesaria para determinar la ley material. Como se señaló anteriormente (véanse observaciones al apartado Int-22), en determinados sistemas, los derechos del titular de la cuenta derivados de la anotación de los valores en la misma se consideran una forma de derecho de propiedad retrotraible a los valores individuales. En muchos de tales ordenamientos, los intermediarios entre el titular de la cuenta y el emisor carecen de relevancia jurídica y los derechos del titular constituyen el equivalente funcional a los del propietario directo. Así, los derechos del titular pueden abarcar el de exigir la ejecución de los valores directamente frente al emisor: el titular puede considerarse propietario directo de los valores o bien gozar de la facultad, o tener la obligación, de inscribirse como propietario nominativo en los registros del emisor.

#### 4. El principio del lugar del intermediario pertinente (PRIMA – *Place of the Relevant Intermediary Approach*)

Int-41 Vistas estas dificultades elementales vinculadas al principio de “transparencia” desde el punto de vista del conflicto de leyes, se propuso inicialmente que el factor de conexión principal de la norma de conflicto del Convenio debía ser el lugar de la cuenta en la que se anota el derecho sobre los valores, es decir, la cuenta mantenida por el intermediario inmediato – o pertinente – del inversor, o el lugar de ubicación de la entidad que mantiene la cuenta. Este planteamiento se ha denominado principio del lugar del intermediario pertinente (PRIMA – *Place of the Relevant Intermediary Approach*). Se ha formulado para reflejar el principio fundamental según el cual, cuando se trata de valores custodiados ante un intermediario, la ley aplicable, frente al intermediario y terceros, a los efectos de tenencia y transmisión de los valores, se determina por el lugar de la entidad del intermediario ante el cual se mantiene la cuenta, sin tener en cuenta a los intermediarios de los niveles superiores o al emisor del valor, esto es, independientemente de la cadena de intermediación.

Int-42 La ventaja principal de este criterio es que somete la totalidad de los derechos del titular de la cuenta respecto a una cartera de valores, así como todas las operaciones relativas a dichos derechos, a la ley de un único territorio, aun cuando los emisores, registros, certificados que den fe de la existencia de los valores subyacentes o posibles intermediarios de nivel superior estén situados en distintos países.

Int-43 La referencia al lugar del intermediario pertinente implicaba que debía señalarse un lugar único para el intermediario o la cuenta de valores que mantiene para el titular. Sin embargo, de las negociaciones que desembocaron en el texto del Convenio se desprende claramente que no existe ningún criterio generalmente aceptable a escala mundial para la gran mayoría de las operaciones que permita determinar de forma exacta y desprovista de cualquier ambigüedad cuál es el lugar de la cuenta de valores o de la entidad del intermediario que mantiene una cuenta de valores concreta. Se prestó particular atención a la posibilidad de utilizar las obligaciones fiscales, contables o de información reglamentaria para determinar el lugar de la cuenta de valores o de la entidad que mantiene la cuenta. En determinados Estados, a los intermediarios se les impone la obligación de asignar un código a cada cuenta de valores que las vincule

efectivamente a un establecimiento concreto a efectos de contabilidad o de cumplimiento de sus obligaciones reglamentarias o fiscales. Este planteamiento fue rechazado por unanimidad. En primer lugar, las obligaciones fiscales, contables y de información reglamentaria no son en absoluto universales y pueden constituir la excepción más que la regla. Determinados Estados establecen normas contables precisas para los elementos del activo y el pasivo que aparecen en el balance del intermediario, pero muchos de ellos carecen de normas equivalentes para las cuentas de valores que no aparecen en dicho balance. Por otro lado, las normas fiscales, contables o reglamentarias se basan en consideraciones que no se corresponden necesariamente con las cuestiones iusprivatistas relativas a las actividades mundiales de conservación, compensación y liquidación de valores. Así, para determinar la ley aplicable a una operación mercantil, resultaría por completo arbitrario utilizar la conexión de una cuenta de valores con una entidad concreta efectuada para fines contables o para cumplir las obligaciones fiscales o reglamentarias. Ello resulta especialmente cierto si tenemos en cuenta que todas las funciones, o parte de ellas, derivadas del mantenimiento de una cuenta de valores y los servicios correspondientes corren cada vez con más frecuencia a cargo de más de una entidad o se asignan a subcontratantes situados en diferentes emplazamientos.

- Int-44 En efecto, en el moderno mundo de la empresa, las diversas actividades dimanantes del mantenimiento de cuentas de valores se suelen repartir entre entidades situadas en distintos países. A título de ejemplo, supongamos que un intermediario constituido conforme a la legislación del estado de Nueva York conviene con su cliente que la cuenta de valores de éste se mantenga en Tokio, ya que allí se abrió en un principio y allí se efectuó el primer abono de valores sobre la misma. El intermediario envía todos los extractos de cuenta al cliente a través de una oficina de Dublín; el cliente recibe los dividendos que gestiona y distribuye una oficina de Hong Kong y obtiene la información sobre su estado de cuentas de una oficina cercana al establecimiento principal del cliente en Singapur. Todas las operaciones del intermediario relativas a cada una de sus cuentas de valores (comprendidas las anotaciones efectuadas) se supervisan mediante dos sistemas informáticos diferentes dirigidos desde las entidades de Nueva Delhi y San Francisco. Finalmente, el cliente accede periódicamente a la información sobre la cuenta de valores pertinente con un portátil durante sus desplazamientos por todo el mundo.
- Int-45 En tal situación, si el criterio de determinación de la ley aplicable fuera el lugar de la cuenta de valores o el lugar de situación de la entidad en la que se mantiene la cuenta, no habría certidumbre alguna y la solución abriría la puerta a litigios que exigirían a los tribunales examinar en profundidad los hechos. Se aprecian claramente los riesgos y gastos que ello representaría para el posible tomador de la garantía.
- Int-46 En este contexto, durante las negociaciones del Convenio se advirtió que debía irse más allá de la formulación inicial del principio PRIMA a fin de introducir la indispensable seguridad jurídica y un elemento de previsibilidad. Ello se llevó a cabo por dos vías: (1) se abandonó la idea de atribuir un “lugar” al intermediario o a una cuenta de valores, sustituyéndolo por un principio que atribuya efectos a un posible acuerdo expreso entre el titular de la cuenta y su intermediario para determinar la ley aplicable; y (2) añadiendo un requisito de “entidad conforme”. Con ello se refleja el rechazo general a las normas fundadas en la *lex rei sitae* o los enfoques de “transparencia”, manteniéndose el concepto de intermediario pertinente y centrándose

en la relación entre éste y el titular de la cuenta para cada cuenta de valores en concreto.

## **5. El fundamento de la conexión principal del Convenio: un acuerdo expreso entre el titular de la cuenta y el intermediario pertinente sobre la ley aplicable**

Int-47 La conexión principal prevista por el Convenio (art. 4(1)) no se fundamenta en el intento de localización de la cuenta de valores, de la entidad que lleva la cuenta de valores, del emisor o de los valores subyacentes. La norma principal del Convenio se funda más bien en la relación entre el titular de la cuenta y su intermediario, permitiendo a las partes de un contrato de cuenta acordar expresamente la ley que debe regir toda cuestión relativa al ámbito de aplicación del Convenio. La opción puede manifestarse de dos formas: si las partes acuerdan expresamente la ley que debe regir su contrato (cláusula general de elección de Derecho aplicable), dicha ley regirá asimismo todas las cuestiones referentes al ámbito de aplicación del Convenio. No obstante, si el titular de la cuenta y el intermediario pertinente convienen expresamente que la ley de un Estado concreto debe regular dichas cuestiones, será esta ley la que se aplicará a las mismas (independientemente de que se haya optado por una ley diferente para regir la cuenta de valores en general). La elección de ley aplicable efectuada por las partes sólo produce efectos si, en el momento en que se llegue a un acuerdo al respecto, el intermediario pertinente dispone de un establecimiento (un “establecimiento conforme”) en el Estado elegido que, por sí solo o con otros establecimientos del intermediario pertinente o de un tercero que actúe por cuenta de éste, desempeña determinadas funciones relativas a las cuentas de valores (pero no necesariamente relativas a la cuenta concreta de que se trate), o está identificado, por cualquier medio, como entidad de mantenimiento de cuentas de valores en dicho Estado (aunque no actúe para la cuenta concreta de que se trate).

Int-48 El tenor del artículo 4(1) refleja la decisión política de formular una regla de conflicto de leyes que reduzca los riesgos, fomente la creación e inversión de capitales, se ajuste a las prácticas vigentes y previsibles del mercado, resulte práctica y eficaz y permita a los actores del mercado financiero determinar de antemano la ley que debe regir todo lo referente al ámbito de aplicación del Convenio, confiriendo así certeza y previsibilidad previas a la mayor parte de las operaciones. A la luz del funcionamiento actual de los mercados y de la situación legal y reglamentaria, ninguna de las otras alternativas examinadas y rechazadas hubiera ofrecido el grado de seguridad jurídica previa, sencillez, lógica y claridad que representa la solución del artículo 4(1).

### **III. Elementos principales del Convenio**

Int-49 El Convenio de La Haya sobre Valores es un texto estrictamente referido al conflicto de leyes y no modificará de ninguna manera las normas existentes o futuras de derecho sustantivo.

Int-50 El objetivo fundamental del texto es conferir seguridad jurídica y previsibilidad en materia de ley aplicable a cuestiones de una importancia práctica crucial para la tenencia y transmisión de valores custodiados por intermediarios, en particular sus efectos frente al intermediario y terceros. Este objetivo se cumple mediante la creación de un régimen uniforme de conflicto de leyes (artículos 4, 5 y 6) que sustituye a todas

las normas nacionales en este ámbito y concede a las partes la mayor seguridad posible en cuanto a la determinación de la ley material aplicable a su situación concreta.

- Int-51 El Convenio sólo se aplica a los valores custodiados por intermediario, sea cual fuere la calificación, según la legislación aplicable, de los derechos resultantes de la anotación de los valores en una cuenta, y con independencia de que el titular de la misma sea considerado, según la ley aplicable, como titular directo de los valores subyacentes o tenga o no derecho de exigir el vencimiento de los mismos directamente frente al emisor. Así, el Convenio no se aplica hasta que los valores entren en el sistema de tenencia intermediada al anotarse en una cuenta. Las cuestiones relativas a los valores bajo tenencia directa (véase apartado Int-24) se sitúan al margen del Convenio, con la única excepción de lo previsto en el artículo 1(4), que amplía el alcance del concepto de intermediario (a su vez, este artículo está sujeto a la reserva expuesta en el artículo 1(5); véanse los comentarios a 1-37 y ss.).
- Int-52 El término “valores” (art. 1(1)(a)) abarca todos los instrumentos y activos de carácter financiero (excepto el dinero en metálico) susceptibles de anotarse en una cuenta de valores. Es irrelevante que sean al portador o nominativos, o que estén representados por certificados o estén desmaterializados. El término comprende todo tipo de títulos de deuda o de capital.
- Int-53 El Convenio se aplica cuando exista una situación en la que haya algún tipo de conexión entre los valores custodiados por un intermediario y más de un Estado (art. 3). Esta disposición es deliberadamente amplia y el ámbito de aplicación del texto no queda limitado por los conceptos tradicionales que permiten definir una situación como de carácter internacional.
- Int-54 La ley del Convenio (es decir, la determinada según el régimen de conflicto de leyes del texto en los artículos 4, 5 y 6) se aplica a todas las cuestiones enumeradas en la lista exhaustiva, pero al mismo tiempo amplia y de formulación deliberadamente abierta, que figura en el artículo 2(1). Las cuestiones no previstas en ese precepto resultan ajenas al ámbito de aplicación del Convenio y no se regirán por la ley material determinada por aplicación de las normas que figuran en los artículos 4 o 5 de dicho texto.
- Int-55 Los aspectos tratados en el artículo 2(1) abarcan, en concreto, la naturaleza jurídica y los efectos frente al intermediario y terceros de los derechos resultantes de la anotación de un valor en una cuenta de valores, así como la ley que rige la naturaleza jurídica y los efectos frente al intermediario y terceros de la transmisión de dichos valores. La ley del Convenio regula la calificación contractual o no (si procede en virtud de la ley material) de los derechos dimanantes de la anotación mencionada (véanse las observaciones al apartado 2-30).
- Int-56 El Convenio determina asimismo la ley aplicable a las condiciones de oponibilidad de un acto de disposición y permite dilucidar si un derecho anula o prevalece sobre el de otra persona. La ley determinada por el Convenio regulará, entre otras cosas, la prioridad entre (i) una persona que haya adquirido de buena fe un derecho sobre los valores, a título oneroso y sin que se le haya advertido de la posible reivindicación de un tercero (“adquirente de buena fe” o “comprador protegido”) y (ii) el tercero reivindicador.

- Int-57 Por otro lado, la ley del Convenio permitirá también determinar si un intermediario está sujeto a alguna obligación frente a cualquier persona, distinta del titular de la cuenta, que desee hacer valer, enfrentándose a dicho titular o incluso a una persona distinta, un derecho sobre los títulos bajo la custodia de dicho intermediario. También se determinará hasta qué punto se autorizan los denominados “gravámenes de nivel superior” (*upper-tier attachments*) (es decir, los gravámenes sobre los derechos de un titular de cuenta de un nivel superior al de su propio intermediario).
- Int-58 Las condiciones de la realización de los derechos relativos a los valores bajo custodia de un intermediario se rigen también por la ley determinada por el Convenio. Finalmente, esta ley se ocupa también de dilucidar si la transmisión de valores bajo custodia de un intermediario abarca los derechos a dividendos, intereses u otros ingresos, o a la amortización, reembolso u otros frutos.
- Int-59 El Convenio no determina la ley aplicable a las cuestiones no previstas en el artículo 2(1), por ejemplo, los derechos de carácter puramente contractual o puramente personales entre el titular de la cuenta y su intermediario entre sí, por ejemplo el tenor y frecuencia de los extractos de cuenta, el grado de diligencia del intermediario en la gestión de las cuentas de los valores, los riesgos de pérdida, los plazos para la emisión de instrucciones y otros supuestos análogos. Del mismo modo, el Convenio no aborda las cuestiones relativas a los actos de disposición de valores que no se contemplen en el artículo 2(1), por ejemplo, la cantidad y tipo de valores que deben transmitirse o su precio. Finalmente, el Convenio no determina la ley aplicable a los derechos y obligaciones del emisor de los valores o del agente de registro o de transferencia del emisor. Esta exclusión abarca las obligaciones del emisor con respecto a todas sus operaciones con valores, incluidos los derechos de voto, los derechos a los dividendos y el derecho de registro, y los derechos del emisor de adoptar las medidas necesarias para la buena ejecución de un pagaré, un bono u otro título de deuda. En suma, el Convenio no produce efecto alguno sobre la reglamentación relativa a la emisión o negociación de valores, los requisitos impuestos a los intermediarios o las medidas ejecutivas adoptadas por las entidades reguladoras.
- Int-60 Según la conexión principal del Convenio (art. 4), la ley aplicable se determina en función de un acuerdo expreso sobre legislación aplicable entre el titular de la cuenta y el intermediario de que se trate, en caso de que dicho acuerdo se articule de una de las dos formas siguientes: si dicho titular y su intermediario pertinente convienen expresamente que la ley de un Estado concreto<sup>19</sup> va a regir su contrato de cuenta, dicha ley regirá también todas las cuestiones previstas en el artículo 2(1). No obstante, si ambos convienen, también de forma expresa, que la ley de un Estado concreto debe regir estas últimas, así ocurrirá, con independencia de que se haya optado o no por otra ley para regir el contrato de cuenta. Las partes pueden acordar que la ley de un Estado regule las cuestiones del artículo 2(1) y la de otro todo lo relativo al contrato de cuenta. Sin embargo, la ley del Convenio es aplicable a *todas* las cuestiones del artículo 2(1): no resulta posible que una ley regule algunas de ellas y otra las demás.

---

<sup>19</sup> Para mayor brevedad, el término “Estado” abarca las unidades territoriales de aquellos Estados que las contengan.

Las partes tampoco estarán facultadas para decidir que una ley sólo regule algunas de estas cuestiones<sup>20</sup>.

- Int-61 La ley elegida por las partes del contrato de cuenta sólo se aplica si, en el momento del acuerdo sobre legislación aplicable, el intermediario dispone de un establecimiento (“establecimiento conforme”) en el Estado cuya ley va a aplicarse y si, bien por sí solo, bien con otros establecimientos o un tercero (que no debe estar necesariamente establecido en el Estado designado), desempeña ciertas funciones relativas a la tenencia de cuentas de valores (aunque no necesariamente de la cuenta de la que se trate), o está identificado, por cualquier medio concreto, como entidad que mantiene cuentas de valores en dicho Estado (aunque no lo haga con la cuenta concreta de que se trate).
- Int-62 Si no se aplica la conexión principal, bien porque las partes hayan optado por una ley aplicable, pero no se cumple el requisito de establecimiento conforme, bien porque en su contrato no hayan efectuado una opción expresa o incluso porque no hayan suscrito contrato alguno (véase apartado 5-7), el Convenio prevé tres normas subsidiarias en cascada (art. 5). Por su orden, son las siguientes: la ley del lugar de establecimiento señalado expresamente y sin ambigüedad en el contrato de compra como aquel a través del cual el intermediario pertinente ha suscrito dicho contrato (art. 5(1)); la ley del lugar de constitución u organización del intermediario pertinente (art. 5(2)); y la ley del lugar (principal) de actividad del intermediario pertinente (art. 5(3)).
- Int-63 Los artículos 4 y 5 deben aplicarse independientemente con respecto a cada cuenta de valores (es decir, a cada relación entre un titular de cuenta y su intermediario pertinente). Así, las disposiciones de conflicto de leyes del Convenio no garantizarán (ni, en general provocarán) la aplicación de una ley única que regule las cuestiones mencionadas en el artículo 2(1), con respecto a todas las cuentas de valores afectadas por las transmisiones de valores que impliquen una cadena de intermediarios (véase apartados 4-43 y ss.).
- Int-64 El artículo 6 contiene una lista de factores que no pueden tenerse en cuenta para determinar la ley aplicable según en Convenio.
- Int-65 El artículo 7 regula el supuesto en que una modificación del contrato de cuenta tiene como consecuencia que la ley aplicable en virtud el Convenio deje de ser la ley de un Estado, determinada bien en virtud del artículo 4(1), bien del artículo 5, y pase a ser la de otro Estado determinada conforme al primer artículo de los anteriores. Por principio, la “nueva ley” se aplicaría a todas las materias del artículo 2(1) en relación con cualquier derecho relativo a los valores anotados anterior o posteriormente en la cuenta contemplada en el contrato de cuenta modificado (art. 7(3)), con la posible excepción de las cuestiones específicas destinadas a proteger determinados derechos sobre los valores, adquiridos antes de la modificación por una persona que no la haya consentido (véase art., 7(4), que se examina en detalle en los apartados 7-16 y ss.). Se prevé que el artículo 7 será rara vez de aplicación, ya que el tipo de modificación al que se refiere será muy poco frecuente.

---

<sup>20</sup> Así, en el presente documento, la expresión “las cuestiones del artículo 2(1)” se extiende a *todas ellas*.

- Int-66 El artículo 8(1) del Convenio dispone que, aunque se incoe un procedimiento de insolvencia, la ley prevista en el texto seguirá aplicándose a todas las materias del artículo 2(1) en relación con los hechos anteriores a la insolvencia. Un derecho adquirido antes de la incoación de tal procedimiento, según la ley aplicable en virtud del Convenio, deberá reconocerse en el marco del mismo. El tribunal o el administrador de la insolvencia no podrá rehusar el reconocimiento del derecho o de su oponibilidad por el mero hecho de que este derecho no haya nacido (o haya devenido oponible) también conforme a la *lex concursus*. Sin embargo, en virtud del artículo 8(2), la *lex concursus* determinará los efectos de estos derechos, es decir, la medida en que pueden aducirse en el marco de un procedimiento de insolvencia. Las normas sobre insolvencia siguen siendo, pues, aplicables y, por ejemplo, una pignoración oponible durante un “período dudoso” podrá ser invalidada como “preferencia particular” o “cesión fraudulenta”, y la prioridad anterior a la insolvencia podrá quedar anulada por una norma de insolvencia relativa al orden de prioridad de los créditos.
- Int-67 La ley determinada por el Convenio será la aplicable, con independencia de que sea o no la de un Estado contratante (art. 9). Por otro lado, el Convenio no deja margen alguno para el reenvío en el sentido tradicional del Derecho internacional privado: la ley aplicable según el Convenio sólo se refiere a las normas materiales y no a las reglas de conflicto de leyes (art. 10; véase, sin embargo, lo indicado en los apartados I-71 e I-72).
- Int-68 El artículo 11 limita rigurosamente las causas de denegación judicial de la aplicación de la ley considerada pertinente según los artículos 4 o 5 del Convenio. El apartado 1 introduce una excepción tradicional de orden público (*public policy*) a la aplicación de dicha ley. El apartado 2 del artículo 11 dispone que el Convenio no obstará a la aplicación de las normas materiales del foro que deban aplicarse sea cual fuere la ley aplicable (es decir, que son normas “imperativas” en el sentido del Derecho internacional privado). No obstante, el apartado 3 del mismo precepto precisa que la excepción de orden público y las normas de imperativas respecto al foro no pueden tampoco utilizarse para imponer condiciones relativas a la oponibilidad o a la prioridad entre derechos concurrentes, salvo que la ley del foro sea la del Convenio (véase con más detalle en el apartado 11-12).
- Int-69 El artículo 12 establece diversas normas cruciales sustantivas y de interpretación relativas a la aplicación del Convenio en los Estados organizados en varias unidades territoriales. Así, en su apartado 1 se precisa cómo operará la regla principal del Convenio (art. 4) en los Estados con varias unidades cuando las partes designen la ley de una de ellas en concreto. Así, si las partes designan expresamente la legislación de una unidad territorial de un Estado pluriunitario (bien sea la ley que rige el contrato de cuenta o cualquier otra que regule las cuestiones del art. 2(1)), la ley aplicable será aquella designada, si el intermediario pertinente dispone de un establecimiento conforme en algún lugar dentro de dicho Estado. No obstante, éste puede imponer una condición geográficamente más estricta y exigir que si, según el artículo 4, la ley aplicable es la de una de sus unidades territoriales, el intermediario debe contar con un establecimiento conforme en ella.

- Int-70 El artículo 12(2)(a) dispone que la expresión “el Derecho vigente en una unidad territorial de un Estado con diversas unidades” abarca a la vez la ley de dicha unidad y, en la medida de que sea aplicable en la misma, la ley del propio Estado.
- Int-71 En la letra (b) se dispone que si las reglas de conflicto de leyes en vigor en una unidad territorial de ese Estado establecen que la ley de otra unidad del mismo debe regir la oponibilidad mediante registro, inscripción o depósitos públicos, la ley de esta última regulará esta cuestión (reenvío interno).
- Int-72 En virtud del artículo 12(3), un Estado con varias unidades puede depositar una declaración en la que se precise que, si la ley aplicable, determinada según el artículo 5, es la de un Estado de esta naturaleza o la de una de sus unidades territoriales, deben aplicarse las reglas de conflicto de las leyes internas en vigor en dicho Estado, y dichas normas determinarán si se aplican las normas sustantivas del mismo o de su unidad territorial concreta (reenvío interno).
- Int-73 El artículo 13 sienta el principio de la interpretación uniforme del Convenio. La importancia de este principio queda reforzada por la disposición del artículo 14, que prevé la celebración de reuniones de la Comisión especial a fin de examinar la aplicación práctica del Convenio.
- Int-74 El artículo 15 dispone que la regla de conflicto de leyes del Convenio (art. 4 o 5) debe aplicarse para determinar la ley que rige la prioridad de un derecho adquirido después de la entrada en vigor del texto en el Estado frente a un derecho adquirido anteriormente.
- Int-75 El artículo 16 permite a los participantes en el mercado evitar el costoso e inútil ejercicio de modificar los contratos de cuenta anteriores al Convenio o de abrir nuevas cuentas de valores para acogerse al texto (debe señalarse que el art. 16 autoriza determinadas declaraciones por parte de los Estados contratantes, véase apartado Int-76). El objetivo se cumple al confirmarse en el artículo 16(1) que el Convenio se aplica a los contratos suscritos y a las cuentas abiertas antes de su entrada en vigor en el plano internacional, añadiendo en los apartados (3) y (4) normas interpretativas en virtud de las cuales ciertas cláusulas de los contratos anteriores al Convenio permiten determinar, a efectos del artículo 4(1) del Convenio, la ley aplicable a todas las cuestiones del artículo 2(1). Así, en caso de que el tenor expreso de un contrato anterior al Convenio tuviera por efecto, según las normas del Estado cuya ley rige el contrato, determinar la ley que regula alguna de las cuestiones del artículo 2(1), dicha ley así lo hará, pero sólo en el caso de que el intermediario cumpla el requisito de establecimiento conforme en el momento del acuerdo sobre la ley aplicable. Del mismo modo, si las partes han acordado, antes del Convenio, que la cuenta deba mantenerse en un Estado en concreto, será la ley del mismo la aplicable en virtud del Convenio, pero sólo si el intermediario cumple el citado requisito en el momento del acuerdo sobre ley aplicable. En este caso concreto, el acuerdo sobre el lugar de la cuenta puede ser expreso o derivarse implícitamente de los términos del contrato considerado en su conjunto o de circunstancias externas al mismo (a reserva de la prohibición impuesta en el artículo 6).
- Int-76 En virtud del artículo 16(2), un Estado puede declarar que sus tribunales no tendrán en cuenta las normas interpretativas de los apartados (3) y (4) para la aplicación del

artículo 4(1) a los contratos de cuenta suscritos entre la fecha de entrada en vigor del Convenio en el plano internacional (art. 19(1)) y la de entrada en vigor del mismo en el Estado de que se trate (“período intermedio”). Si un Estado contratante formula una declaración de esta índole, sus tribunales aplicarán los artículos 4, 5 y 6 a los contratos de cuenta suscritos durante el período intermedio sin recurrir a los mecanismos interpretativos de los apartados 3 y 4. En virtud del artículo 16(3), un Estado puede formular una declaración según la cual sus tribunales no aplicarán la norma interpretativa del apartado 3 del artículo 16 si las partes del contrato de cuenta convienen expresamente que la cuenta de valores se mantenga en un Estado distinto de aquel cuya ley resultaría aplicable merced a la norma interpretativa de dicho apartado.

Int-77 Los artículos 17 a 24 contienen las cláusulas finales, una de las cuales (art. 18) permite a una organización regional de integración económica (ORIE) constituida por Estados soberanos firmar, aceptar o aprobar el Convenio o adherirse al mismo, aunque sólo si cuenta con competencia exclusiva sobre las materias objeto del texto.

Int-78 Finalmente, hay que hacer algunas observaciones sobre los trabajos preparatorios. Aunque en la Memoria se hace referencia, en ocasiones, y a efectos de repaso cronológico, a los documentos preliminares o las actas, hay que señalar que tales documentos deben utilizarse con cautela. La presente memoria tiene por objeto explicar el significado del Convenio tal y como se ha adoptado en último término. Sólo en contadas ocasiones pueden los trabajos preparatorios servir para clarificar el alcance del texto. Hay numerosas decisiones materiales y de redacción que se adoptaron a última hora en las últimas fases del procedimiento (a menudo durante la Conferencia diplomática). Así, las versiones precedentes serán poco ilustrativas para la comprensión del sentido y objeto del texto; además, los documentos preliminares contienen muchas veces propuestas cuyo objeto era, fundamentalmente, estimular los debates (y que muchas veces fueron rechazadas a continuación) o provocar una respuesta, más que soluciones aceptadas con carácter provisional. Por último, debe señalarse que las actas no son transcripciones literales y que muchas veces son incompletas. Los Estados miembros sólo han examinado y aprobado el texto final y la Memoria.

Parte II  
COMENTARIOS A LOS  
ARTÍCULOS DEL CONVENIO

## **CAPÍTULO I - DEFINICIONES Y ÁMBITO DE APLICACIÓN**

### **Artículo 1 *Definiciones e interpretación***

**1. En este Convenio:**

- a) "valores" significa acciones, obligaciones u otros instrumentos o activos financieros (salvo dinero) o cualquier derecho sobre dichos valores;**
- b) "cuenta de valores" significa una cuenta mantenida por un intermediario en la cual se abonan o adeudan los valores;**
- c) "intermediario" significa toda persona que, en el ámbito de su actividad profesional o de forma habitual, mantiene cuentas de valores a nombre de otros o a su propio nombre y a nombre de otros, y actúa en esa calidad;**
- d) "titular de la cuenta" significa la persona a cuyo nombre un intermediario mantiene una cuenta de valores;**
- e) "contrato de cuenta" significa, en relación a una cuenta de valores, el contrato con el intermediario relevante que rija dicha cuenta;**
- f) "valores custodiados por un intermediario" significa los derechos que tiene un titular de una cuenta de valores derivados de la anotación de valores en dicha cuenta de valores;**
- g) "intermediario pertinente" significa el intermediario que mantiene la cuenta de valores a nombre del titular de la cuenta;**
- h) "transmisión" significa cualquier transferencia de propiedad plena o en garantía y cualquier atribución, posesoria o no, de derechos reales limitados de garantía;**
- i) "oponibilidad" significa la realización de los actos necesarios para hacer eficaz una disposición frente a toda persona que no sea parte en la misma;**
- j) "establecimiento" significa, en relación al intermediario, un lugar de actividad profesional en el cual se llevan a cabo cualesquiera de las actividades del intermediario, excluyendo un lugar de actividades profesionales que pretende ser meramente temporal y un lugar de actividades profesionales de cualquier otra persona distinta del intermediario;**
- k) "procedimiento de insolvencia" significa un procedimiento colectivo judicial o administrativo, incluyendo un procedimiento provisional, en el cual los bienes y actividades del deudor quedan sujetos a control o supervisión de un tribunal o de otra autoridad competente con el fin de su reorganización o liquidación;**
- l) "sindicado" significa una persona autorizada, incluso con carácter provisional, para administrar la reorganización o la liquidación, y comprende también al propio deudor si lo permite la ley aplicable a la insolvencia;**
- m) "Estado con diversas unidades" significa un Estado en el cual dos o más unidades territoriales de dicho Estado, o el propio Estado y una o más de sus unidades**

territoriales, tienen sus propias normas en relación a las cuestiones enumeradas en el artículo 2(1);

*n)* "escrito" significa toda información (incluida la información comunicada por medios telemáticos) que se encuentra recogida en un soporte material o en cualquier otro soporte que permita su posterior reproducción en un soporte material.

2. Las referencias en este Convenio a una transmisión de valores custodiados por un intermediario incluyen

*a)* una transmisión cuyo objeto sea la propia cuenta de valores;

*b)* una transmisión a favor del intermediario del titular de la cuenta; y

*c)* un derecho de preferencia legal a favor del intermediario del titular de la cuenta en relación a un crédito que se derive de las actividades de mantenimiento de la cuenta u otras operaciones sobre la misma.

3. Una persona no será considerada como intermediario a los efectos del presente Convenio por la sola razón de que:

*a)* actúe como agente de registro o de transferencia del emisor de los valores; o

*b)* anote en sus propios libros datos relativos a cuentas de valores mantenidas por un intermediario a nombre de otras personas para las cuales aquélla actúa como gestor, agente o en otra condición puramente administrativa.

4. Sin perjuicio de lo establecido en el apartado 5, una persona será considerada, a efectos del presente Convenio, como intermediario respecto de los valores anotados en cuentas de valores que dicha persona mantiene en calidad de depositario central de valores o que de cualquier otra forma se transfieren mediante anotaciones en las cuentas de valores que ella mantiene.

5. Respecto de los valores que se anotan en las cuentas de valores mantenidas por una persona en calidad de operador de un sistema de depósito y transferencia de dichos valores en los registros del emisor o en otros registros que constituyan los registros iniciales de legitimación frente al emisor, el Estado contratante bajo cuya ley se crearon los valores podrá, en cualquier momento, declarar que el operador de dicho sistema no será considerado un intermediario a los efectos de este Convenio.

## **I. Definiciones – artículo 1(1)**

### **a) “valores”**

1-1 La definición del término “valores” es deliberadamente amplia, evitándose así una lista de instrumentos incluidos o excluidos que pueda resultar obsoleta con la evolución del mercado. El término abarca todos los instrumentos y activos de carácter financiero (distintos del efectivo), al portador o nominativos y representados por certificado o desmaterializados. Así pues, engloba todos los tipos de valores de deuda o de capital, y la única limitación es que los instrumentos o activos de que se trate deben ser financieros y susceptibles de anotarse en una cuenta de valores custodiados por un intermediario.

- 1-2 Los instrumentos o activos representan por lo general un derecho negociable sobre fondos (acompañado o no de otros derechos, como el de voto o los de socio), y si no están destinados a un único inversor, deben emitirse en condiciones iguales para cada unidad de la emisión, a fin de que puedan servir como medio de inversión, bien directamente o a través de un intermediario. No obstante, no es necesario que los instrumentos o activos financieros anotados en una cuenta de valores presenten alguna de tales características para considerarse valores en el sentido del Convenio. La definición se ha formulado a propósito en unos términos muy amplios para adaptarse a la evolución de las prácticas del mercado (véanse, entre otras, las observaciones al apartado 1-3). Así, el Convenio evita enumerar los instrumentos incluidos o excluidos y contiene la expresión “custodiados por un intermediario” como principal factor de limitación. Así pues, la determinación de si un bien constituye o no un valor en este sentido no debe complicar en exceso las cosas a un juez o un asesor jurídico: si el bien está anotado en una cuenta de valores y es de carácter financiero, se trata de un valor a efectos del Convenio. Carece de relevancia el modo de emisión del instrumento, que puede haber sido emitido directamente en el mercado o haberse colocado a través de un suscriptor, destinado a un grupo limitado de inversores o un inversor único; en forma de certificado colectivo único (“jumbo”) depositado ante una entidad central de valores nacional o internacional en la que los inversores pueden adquirir derechos mediante una cuenta abierta ante la entidad depositaria, con independencia de que el certificado sea permanente, temporal o semipermanente o que permita al titular de la cuenta intercambiar sus derechos por certificados definitivos en determinados supuestos. De otra forma, el instrumento, como sucede con los certificados de depósito, puede adquirirse ante un agente, un banco o una entidad financiera. Se ajustan claramente a la definición las acciones emitidas, las participaciones y las obligaciones (cotizadas o no en una bolsa de valores u otro mercado oficial), participaciones de instituciones de inversión colectiva, los contratos a plazo y las opciones financieras, los productos financieros derivados, los pagarés a corto plazo (papel comercial) emitidos en un mercado financiero, los certificados de opción para la suscripción de títulos (*warrants*), los certificados de depósito, aceptaciones bancarias, los valores mobiliarios emitidos conforme al Derecho islámico y los *American Depositary Receipts* (ADR).
- 1-3 Otros instrumentos que carecen de la consideración de valores pueden adquirirla con la evolución de las prácticas del mercado. El ajuste de un instrumento o de un bien a la definición del Convenio no depende de la etiqueta que se le adscriba, y menos aún de la reglamentación nacional, sino más bien de si se trata de un activo financiero susceptible de ser anotado en una cuenta de valores. Así pues, la definición es dinámica y depende de la práctica y la percepción del mercado de que se trate en un momento determinado.
- 1-4 La expresión “o cualquier derecho sobre dichos valores” indica que las disposiciones del Convenio sobre tenencia y transmisión de valores no se limitan al derecho de propiedad y a la copropiedad (comprendida la copropiedad que confiere derechos de propiedad sobre los títulos subyacentes frente al intermediario pertinente), sino que abarcan derechos de menos alcance, como las garantías con o sin desplazamiento (véanse asimismo las observaciones al apartado 1-9 en cuanto al sentido del término “disposición”, así como el comentario al artículo 2, en especial las observaciones a los apartados 2-30 y 2-31 del artículo 2(2) y las observaciones al apartado 2-11 del artículo 2(1)(a)). Por otro lado, a la luz del sistema de tenencia por intermediación, que

puede llevar consigo una cadena de intermediarios entre el titular de la cuenta y el emisor, la expresión abarca asimismo el derecho del intermediario del titular de la cuenta (o cualquier otro intermediario de la cadena) sobre los valores custodiados por su intermediario.

1-5 La definición de los valores excluye expresamente el dinero en efectivo. El término “dinero” no se refiere sólo al efectivo (de escasa relevancia en este contexto), sino que se emplea en sentido lato y abarca los depósitos bancarios. Así, los “valores” no comprenden pues los productos dinerarios derivados de títulos o el efectivo abonado al intermediario a cambio de la adquisición de valores por el titular de la cuenta o en concepto de cobertura de margen, y todavía menos las cuentas ordinarias de depósito. Las cuestiones relativas a los derechos del titular de la cuenta resultantes del abono de efectivo en una cuenta bajo la custodia de un intermediario no se resuelven conforme a la ley del Convenio, sino según la ley aplicable determinada por las otras normas de conflicto del foro, y es así con independencia de que el dinero se ingrese en la cuenta de valores o en una cuenta de efectivo diferente mantenida por el intermediario. Totalmente distinta es la cuestión de si la transferencia de títulos custodiados por el intermediario entraña el derecho a los dividendos, intereses u otro tipo de reparto de fondos, o a reembolsos, ingresos por cesión o cualesquiera otros frutos percibidos en relación con los valores anotados en una cuenta: ello se regula por la ley del Convenio en virtud del artículo 2(1)(g) (véase apartado 2-29).

**b) “cuenta de valores”**

1-6 Una cuenta de valores es la que mantiene un intermediario y en la que se pueden abonar o adeudar valores. La cuenta puede existir en cualquier nivel, desde el último titular de la cuenta hasta el depositario central de valores (DCV) o un depositario central internacional de valores (DCVI). En el marco del operador legal de un sistema de transferencia y liquidación de valores, como el sistema CREST en el Reino Unido o el sistema CHESS de Australia (véase apartado 1-37), la expresión “cuenta de valores” debe interpretarse en sentido lato para incluir cualquier forma de anotación de derechos y actos de disposición, al margen de que el operador la designe o no como cuenta. En cuanto a la definición, tampoco es necesario que en ella figuren anotados valores en un momento concreto: todo lo que se exige es que puedan abonarse o adeudarse valores en ella. La cuenta puede abrirse a la espera de un abono de valores y los valores anotados en ella pueden haberse transmitido, pero hasta su cierre, la cuenta reflejará una relación contractual permanente entre el titular y el intermediario con respecto a valores ya existentes o que puedan adquirirse posteriormente, relación que constituye el elemento fundamental de la condición de intermediario (véanse las observaciones al apartado 1-13).

1-7 La cuenta de valores se regirá generalmente por un contrato de cuenta escrito u oral. Sin embargo, el artículo 5(2) prevé la posibilidad de que exista una cuenta sin contrato, como sucede en el caso de un DCV nórdico que tenga la condición de intermediario en virtud del artículo 1(4) y mantenga cuentas reguladas por la ley y la normativa del DCV y no por un contrato (véase apartado 5-7).

1-8 Los trámites para constituir un crédito en una cuenta de valores y el momento en el que se considera que se produce el abono difieren entre unos territorios y otros. En algunos ordenamientos jurídicos, es necesario que se lleve a cabo una anotación; en otros, basta con que el intermediario haya adoptado la decisión de abonar la cuenta y/o

que se haya iniciado el proceso, aunque no haya culminado. Se trata de cuestiones que deben resolverse conforme a la ley del Convenio (véase el ejemplo 2-1).

- 1-9 En cuanto a la determinación de la cuenta de valores pertinente cuando el titular efectúa una transferencia a favor de su propio intermediario, véanse las observaciones a los apartados 4-41 y 4-42, en relación con el artículo 4(3).

**c) “intermediario”**

- 1-10 El término “intermediario” no se limita a una persona autorizada o habilitada, registrada o designada como tal. El término “persona” no se define en el Convenio: abarca una persona natural, un grupo de personas naturales, una persona jurídica, comprendida la sociedad anónima, la sociedad de responsabilidad limitada o la asociación (con independencia de que haya sido o no reconocida como distinta de sus integrantes), un *trust*, o un Estado, agencia estatal u organismo público o subdivisión política del Estado. Toda persona, o todo grupo de personas naturales o jurídicas, que en el marco de una actividad profesional o con carácter habitual mantengan cuentas de valores para otras, o también por cuenta propia, constituye un intermediario cuando actúa en calidad de tal. La expresión “o a su propio nombre y a nombre de otros”, combinada con el artículo 4(3), indica que una persona actúa en calidad de intermediario tanto cuando es el beneficiario de una transferencia del titular de la cuenta, como cuando dicho titular pignora valores, o cede su propiedad, a título de garantía sobre un anticipo o cobertura de margen. Ejemplos de intermediario son los DCV y DCVI, cámaras de compensación, agentes de cambio, bancos y bancos centrales que ejercen una actividad profesional o habitual de mantenimiento de cuentas de valores para otros o por cuenta propia, siempre que actúan en calidad de tales.

- 1-11 Una persona sólo es intermediario si mantiene cuentas de valores para otros, o a su propio nombre y a nombre de otros, y si las transferencias de derechos sobre dichos valores se anotan en sus libros. Ello dimana de diversas disposiciones del Convenio: la definición de “contrato de cuenta” del artículo 1(1)(e); la exclusión de los que actúan en calidad de agente de registro o transferencia en virtud del artículo 1(3)(b); y la referencia en el artículo 2(1)(a) a los efectos frente al intermediario de los derechos derivados de una anotación en una cuenta de valores (véanse además las observaciones a los apartados Int-17, 1-16, 1-32 y ss. y 4-43 y ss.).

- 1-12 En el sistema moderno de tenencia de valores, todo intermediario por debajo del de primer nivel (es decir, aquel que, por sí mismo o a través de un representante, mantiene los valores directamente del emisor) actuará por lo general en una doble calidad. Como persona que mantiene los valores ante un intermediario de nivel superior, es el titular de la cuenta; como aquel que mantiene las cuentas de sus propios clientes, es un intermediario (véanse además las observaciones a los apartados 1-33 a 1-35).

**d) “titular de la cuenta”**

- 1-13 El titular es una persona en nombre de la cual se mantiene una cuenta. El hecho de que el titular actúe en calidad de mandatario o fiduciario de otra persona, que la identidad del mandante o beneficiario se divulgue o no, que sus nombres figuren o no en la denominación de la cuenta de valores o que se dé a conocer la calidad de mandatario o fiduciario de la misma es completamente irrelevante y no afecta en absoluto a la calidad del titular como tal a tenor del Convenio. Por otro lado, la presencia de uno o

varios de estos elementos no convierte en titular al mandante o beneficiario. El titular puede habilitar a otra persona para que imparta instrucciones al intermediario respecto a la cuenta, pero dicha habilitación (sea o no revocable) no convierte a este tercero en titular de la cuenta, aun cuando figure en los registros del intermediario relativos a dicha cuenta de valores o incluso aparezca en la denominación de la misma.

1-14 Como se indica anteriormente, un intermediario puede ser titular de la cuenta ante su propio intermediario.

**e) “contrato de cuenta”**

1-15 Se trata del contrato entre el titular de la cuenta y su intermediario por el que se rigen sus derechos y obligaciones respectivos con respecto a los valores que se abonan, o pueden abonarse, en una cuenta mantenida por dicho intermediario. La definición no establece requisitos de forma para dicho contrato, que puede ser oral o escrito; en parte oral y en parte escrito. Puede incorporar total o parcialmente normas o procedimientos propios del intermediario y, si reviste forma escrita, puede comprender uno o varios documentos. No obstante, la conexión subsidiaria prevista en el artículo 5(1) sólo es aplicable a los contratos *por escrito*. En cuanto al contrato pertinente a efectos de transmisión de títulos por parte de un titular de cuenta a favor de su propio intermediario, véase el artículo 4(3) y las observaciones a los apartados 4-41 y ss. Se plantean situaciones en las que no existe contrato relativo a la cuenta y en las que los derechos de las partes dimanar de la legislación aplicable (véanse las observaciones a los apartados 1-7 y 5-7).

**f) “valores custodiados por un intermediario”**

1-16 Se trata de una de las expresiones clave del Convenio, que se refiere al conjunto de derechos resultante de un abono de valores en una cuenta, con independencia de que la ley aplicable (que en virtud del artículo 2(1)(a) es la determinada por el propio Convenio) los califique de derechos de propiedad, contractuales, mixtos o de otra naturaleza. El Convenio sólo se aplica a los valores anotados en una cuenta, pero no a los derechos procedentes directamente del emisor que ostenta una persona titular de los valores anotados en los registros mantenidos por el emisor, o en su nombre, o que esté en posesión material del certificado que represente dichos valores. Así, hasta que se anoten por primera vez los valores en una cuenta, lo que los sitúa en el sistema de intermediación, el Convenio no se aplica a los mismos; pero una vez que se haya producido la anotación, todas las cuestiones relativas al artículo 2(1), en relación con (i) todos los derechos resultantes del abono o (ii) la transmisión de cualquier derecho, se regirán por la ley del Convenio. Así sucede aunque, cuando se trate de una transmisión, no se haya producido abono alguno en la cuenta de valores del beneficiario. Basta que tales derechos se deriven, directa o indirectamente, de una cuenta de valores, con independencia de que la mantenga el beneficiario, el autor de la transferencia o un tercero anterior. En algunos sistemas jurídicos, por ejemplo en Francia o Japón, los derechos resultantes del abono de valores en una cuenta se consideran posesión directa de los valores subyacentes, y se considera que los intermediarios que mantienen las cuentas de valores y se sitúan entre el titular de la cuenta y el emisor no ostentan los mencionados valores. Sin embargo, tales derechos están comprendidos en el ámbito de aplicación del Convenio, ya que dimanar del abono de los valores en la cuenta y no de la inscripción en el registro del emisor o de la tenencia de certificados. Así se precisa en el artículo 1(4), cuyo efecto es que, a

reserva de lo previsto en el apartado siguiente del mismo artículo, la persona que mantiene la cuenta debe considerarse un intermediario aunque conforme al derecho pertinente se considere que los títulos abonados en la misma provienen directamente del emisor (véanse además las observaciones a los apartados 1-17 y ss., y 1-32 y ss., y las observaciones al apartado 4-43 y ss.).

**g) “intermediario pertinente”**

1-17 Así se designa al intermediario que mantiene la cuenta de valores concreta en nombre del titular específico de la misma. El término se emplea para señalar la distinción entre el intermediario del titular de la cuenta y los demás intermediarios. En el sistema moderno de tenencia de valores, suele haber varios niveles de intermediación entre el titular y el emisor de los valores subyacentes y entre los partícipes en una transmisión de valores custodiados por un intermediario. En cada cuenta de valores sólo hay un intermediario pertinente, esto es, el que la mantiene. Así, pues, el Convenio exige que la ley aplicable se determine separadamente para cada cuenta. La importancia de ello reside en que las cuestiones del artículo 2(1) que se planteen en relación con una cuenta de valores determinada se regirán exclusivamente por la ley aplicable respecto a dicha cuenta en virtud del artículo 4 o del artículo 5, y no por la ley aplicable a las cuestiones del artículo 2(1), por ejemplo, que hayan surgido respecto de las cuentas mantenidas por un intermediario de nivel superior, incluso en un Estado contratante cuya ley material permita al titular de la cuenta “mirar a través” de su propio intermediario y reivindicar sus derechos frente a uno de nivel superior (véanse además las observaciones a al artículo 2(1)(e) en los apartados 2-24 y ss.).

1-18 En cuanto al intermediario pertinente con respecto a las transferencias efectuadas por el titular de la cuenta en beneficio de su propio intermediario, véase el artículo 4(3) y las observaciones a los apartados 4-41 y 4-42.

**h) “transmisión”**

1-19 El término “transmisión” designa cualquier transmisión de propiedad, pura y simple o a título de garantía, sea cualquier su forma jurídica. En lo que respecta a la transmisión pura y simple de propiedad, la “transmisión” comprende las operaciones de compra y reventa o de venta y recompra, así como los préstamos de acciones. En cuanto a la constitución de garantías, abarca la prenda con o sin desplazamiento. No obstante, no hay que olvidar que el Convenio no se aplica a las transmisiones de valores mantenidos directamente por el constituyente de la garantía (véase apartado Int-24). Así, la pignoración de valores al portador mediante la entrega material de los certificados por parte del constituyente/tenedor al acreedor pignorado no constituye transmisión a efectos del Convenio. En consecuencia, la referencia a la garantía con desplazamiento en la definición de transmisión se refiere a los sistemas jurídicos (en particular, los de derecho de origen romano-germánico) que cuentan con un concepto de entrega de la posesión de bienes intangibles, de forma que se puede constituir una garantía con desplazamiento sobre títulos mediante una anotación en cuenta. El artículo 1(2) precisa el sentido del término “transmisión” (véase las observaciones al apartado 1-30).

**i) “oponibilidad”**

1-20 En numerosos ordenamientos jurídicos, un derecho de garantía válidamente constituido, o cualquier otra transmisión, si bien produce efectos entre las partes por

mor del contrato entre ellas, no produce efectos frente a un tercero adquirente de un derecho sobre el objeto, a menos que se haya seguido un trámite suplementario. Se trata de lo que se denomina para mayor brevedad “oponibilidad”, definida en el artículo 1(1)(i) como la realización de los actos necesarios para hacer eficaz una transmisión frente a toda persona que no sea parte en la misma, comprendido el administrador y los acreedores generales en el marco de un procedimiento de insolvencia. Por ejemplo, para que una garantía contractual produzca efectos más allá del beneficiario y el deudor/constituyente, la ley aplicable podría exigir que el beneficiario asuma el control de una cuenta de valores, los transfiera a una cuenta en nombre del beneficiario, solicite algún tipo de inscripción en un registro público o efectúe algún acto análogo. En el caso de determinados actos de disposición, la ley puede no imponer a las partes más formalidades que suscribir un contrato para que la transmisión produzca efectos frente a terceros. Así, dicha ley puede considerar que el intermediario es titular de una garantía oponible sobre una cuenta de valores pignorada o transmitida a su favor sin que se exija otro trámite que la firma de un contrato, que hace que dicha garantía sea oponible a terceros. A la inversa, en determinados sistemas, dicha condición no sólo es condición de oponibilidad, sino elemento constitutivo de la propia transmisión, a falta del cual esta última queda sin efecto.

- 1-21 La oponibilidad no implica que la transmisión oponible sea por completo inmune a las reivindicaciones de los derechos de terceros. Aunque una garantía u otro acto de transmisión resulte oponible, la cuestión de determinar si la garantía oponible prevalece sobre derechos concurrentes concretos, como puedan ser otros a su vez oponibles, o algunos tipos de derechos no oponibles, ya que los adquirentes que hayan obtenido un derecho concurrente de buena fe sin conocimiento de la reivindicación de terceros y acreedores como las autoridades fiscales pueden gozar de privilegios legales, resulta en general una cuestión de *prioridad*, y no de oponibilidad, y queda sujeta a la ley aplicable. Del mismo modo, la posible primacía de una garantía oponible por una vía (por ejemplo, toma de control de una cuenta de valores pignorada) sobre otra oponible por otra vía (por ejemplo, solicitud de registro público), también es una cuestión de prioridad, no de oponibilidad.

**j) “establecimiento”**

- 1-22 El sentido del término “establecimiento” es pertinente para determinado número de disposiciones del Convenio. Su carácter fundamental se deriva del hecho de que, cuando según el artículo 4(1) un titular de cuenta y su intermediario convienen expresamente que se aplique la ley de un Estado concreto para resolver las cuestiones del artículo 2(1), este pacto sólo produce efectos por lo que respecta al artículo 4(1) si en el momento de este pacto (es decir, el relativo a la ley aplicable), el intermediario pertinente dispone de un establecimiento en dicho Estado que, por sí solo o con otros establecimientos del intermediario pertinente o de otras personas que actúen para el mismo en un lugar concreto, ejerce a título profesional o habitual una actividad de mantenimiento de cuentas de valores o cumple, por otro lado, alguno de los requisitos de establecimiento conforme (véanse además las observaciones al apartado 4-21 y ss.). Esta condición tiene por objeto impedir a las partes optar por la legislación de un Estado que no cumpla ninguno de los requisitos mencionados en la segunda frase del artículo 4(1) en relación con la actividad de custodia de valores del intermediario. El término “establecimiento” se emplea asimismo en la primera norma de conexión subsidiaria (del artículo 5(1)) al mencionarse el requisito de que debe existir un contrato escrito que designe expresamente y sin ambigüedad el establecimiento a

través del cual el intermediario haya suscrito el contrato de cuenta (que debe ser un establecimiento conforme). Aparece de nuevo en el artículo 12(4), que trata de los establecimientos en los Estados con varias unidades y que remite al artículo 4(1).

- 1-23 La definición no especifica ninguna característica o instalación concretas que se estimen necesarias para que exista un establecimiento. Así, por “lugar de actividad” hay que entender su sentido general, que es lo bastante flexible para incluir, por ejemplo, un buque desde el cual una sucursal móvil ejerza regularmente su actividad y para tener en cuenta la evolución tecnológica, como la utilización de Internet para el ejercicio de actividades relativas a los valores y las cuentas. Existen ya diversos “bancos virtuales” que sólo se comunican con sus clientes por medios electrónicos, de manera que los contratos de cuenta no se concluyen en ningún emplazamiento en el que el banco cuente con presencia material. Ello no supone ningún problema, pues el Convenio no hace ninguna referencia al lugar en el que se haya suscrito efectivamente el contrato de cuenta, si bien las partes gozan de la facultad de designar expresamente este lugar según la primera conexión subsidiaria prevista en el artículo 5(1). Asimismo, el hecho de que el lugar de actividad se considere establecimiento en el sentido del Convenio tampoco implica que se trate de una entidad autorizada a efectos reglamentarios.
- 1-24 La exclusión de un lugar de actividad que el intermediario considere meramente temporal obedece a la necesidad de evitar que se soslaye el requisito de establecimiento conforme. La utilización del término “considere” indica que la cuestión debe zanjarse remitiéndose al propósito del intermediario en el momento de la constitución del establecimiento y no a su duración efectiva o a sus actividades, que no siempre se conocerán en el momento del acuerdo. Así, un establecimiento que, en el momento de la apertura de la cuenta de valores, no esté destinado por el intermediario a ser meramente temporal pero que cierre al poco tiempo por falta de resultados está comprendido en la definición. Del mismo modo, un establecimiento no deja de ser conforme en el sentido del artículo 4(1) porque, a posteriori, se decida que sea de carácter temporal (véanse además las observaciones a los apartados 4-27 y ss.).
- 1-25 La definición se refiere a un lugar en el que se ejerza *una* de las actividades del intermediario. No es necesario que dichas actividades abarquen el mantenimiento de cuentas de valores o las funciones mencionadas en los artículos 4(1)(a)(i) y (ii); pero, en otro caso, y si no se cumple el criterio alternativo del artículo 4(1)(b), el establecimiento no será conforme a efectos del artículo 4(1) o de la primera conexión subsidiaria del artículo 5(1), aunque puede constituir un lugar de actividad a los efectos de la segunda y tercera conexiones subsidiarias de los dos siguientes apartados del mismo artículo. El establecimiento debe ser el propio del intermediario: se excluye el lugar de actividad de terceros y, en virtud del artículo 6(d), no se tendrá en cuenta este tipo de lugares para determinar la ley aplicable. El establecimiento de una filial o de otra empresa del grupo del intermediario no constituye establecimiento a efectos del Convenio. Con todo, esta exclusión no prevalece sobre las disposiciones inequívocas al respecto de la segunda frase del artículo 4(1)(a), que prevé expresamente la combinación de las funciones de un establecimiento del intermediario pertinente con las funciones de otro establecimiento del mismo, y también con las funciones de cualquier otra persona, sea cual fuere el lugar donde se ejerzan, que actúe en nombre de dicho intermediario (comprendidas las filiales o las empresas afiliadas), a fin de cumplir el requisito de la segunda frase del artículo 4(1).

**k) “procedimiento de insolvencia”**

1-26 La definición es idéntica a la empleada en el artículo 5 de la Convención de las Naciones Unidas sobre la cesión de créditos en el comercio internacional de 2001 (“Convención de la ONU”). Se trata de una definición amplia que debe englobar los distintos tipos de procedimiento según la legislación sobre insolvencia de cualquier Estado, comprendidas las medidas provisionales. La definición se aplica con independencia de la naturaleza del deudor, las causas de la incoación del procedimiento y su objeto (liquidación, reestructuración u otros) o de que sea un procedimiento voluntario o forzoso. Sin embargo, se limita a los procedimientos colectivos, es decir, a aquellos en los que el administrador representa a la masa de acreedores, frente a los procedimientos, posibles en ciertos países, cuyo objeto es reconocer una vía de ejecución a los acreedores particulares (por ejemplo, la *administrative receivership* en Inglaterra).

**i) “súndico”**

1-27 La definición procede de la que figura en el artículo 5 de la Convención de la ONU (véase apartado 1-26) y en el artículo 1(1) del Convenio relativo a garantías internacionales sobre elementos de equipo móvil (Convenio de Ciudad del Cabo) de 2001. El súndico puede ser un particular o una autoridad administrativa, investido en cualquiera de ambos casos de las facultades previstas en la ley aplicable a la insolvencia. No obstante, la definición no comprende ni a una persona que asuma facultades de gestión en nombre de un acreedor privilegiado (véanse las observaciones al apartado 1-26) ni a un grupo de acreedores que asuma dichas facultades en virtud de un acuerdo informal. La referencia al deudor remite a las disposiciones sobre insolvencia propias de determinados ordenamientos jurídicos que dejan en manos de la dirección la gestión de la actividad de una empresa insolvente sujeta a reorganización.

**m) “Estado con diversas unidades”**

1-28 Algunos Estados comprenden unidades territoriales que poseen sistemas jurídicos distintos. Puede tratarse de Estados federales, en los que el poder legislativo se reparte entre el órgano federal y los órganos legislativos de las entidades territoriales, o de Estados no federales que constan de dos o más entidades territoriales con sistemas jurídicos distintos. El artículo 12, así como el artículo 5, contienen normas específicas para determinar la ley aplicable a este tipo de Estados y cuyo efecto es que, en determinados casos, las referencias del Convenio a un Estado deben entenderse hechas a la unidad territorial pertinente, mientras que otras se dirigen al propio Estado (por ejemplo, el criterio de establecimiento conforme del artículo 4(1)), mientras que los artículos 16 a 20 permiten a un Estado contratante efectuar declaraciones sobre sus unidades territoriales.

**n) “escrito”**

1-29 Esta definición es de la amplitud suficiente para adaptarse a la evolución tecnológica e indica que las transmisiones por vía electrónica deben considerarse escritas si se pueden reproducir de forma material. La definición se basa en la del artículo 1(nn) del Convenio de Ciudad del Cabo (véase apartado 1-27), pero omite la expresión “que indica por medios razonables la aprobación de una persona”. En consecuencia, no existe ninguna exigencia de autenticación mediante firma material o electrónica o cualquier otro medio. Se exige contrato de cuenta por escrito para la primera conexión

subsidiaria del artículo 5(1). Las declaraciones del Estado contratante deben asimismo notificarse al Depositario por escrito en virtud del artículo 22(a).

## **II. Otras disposiciones relativas a las definiciones**

### **A. Transmisión – artículo 1(2)**

- 1-30 El artículo 1(2) comprende tres subapartados cuyo objeto es disipar las incertidumbres y evitar errores en cuanto al alcance del término “transmisión”. En primer lugar, la letra (a) precisa que la “transmisión de valores” comprende la transferencia de una cuenta en su integridad, así como de uno o parte de ellos, o de la totalidad de los valores anotados. Por ejemplo, en algunos ordenamientos, cabe la posibilidad de constituir un derecho de garantía sobre uno de los valores anotados, o sobre todos ellos, en el momento de la constitución, o bien sobre estos valores y los que se puedan abonar posteriormente en la cuenta. En ambos tipos de transmisión, el constituyente se mantiene como titular de la cuenta y dispone de la facultad y el derecho de efectuar operaciones con los títulos gravados (en los límites previstos por el acuerdo). La constitución de un gravamen sobre la totalidad de una cuenta es un procedimiento alternativo para crear una garantía que se extienda automáticamente al conjunto de los valores anotados en ese momento y ulteriormente. Este procedimiento permite constituir una garantía de forma eficaz, otorgando al constituyente la flexibilidad necesaria para gestionar sus inversiones. El artículo 2(1)(a) señala que este tipo de actuación está comprendida en el término “transmisión”. La transmisión pura y simple de una cuenta de valores difiere en el hecho de que la cuenta queda fuera del control del transmitente, que queda privado de la posibilidad de disponer de los valores. En efecto, este tipo de transmisión se lleva a cabo mediante la transferencia de todos los valores anotados a una cuenta propia del beneficiario (en lugar de transferir la propia cuenta del transmitente).
- 1-31 En segundo lugar, el artículo 1(2)(b) dispone que la referencia a la “transmisión” abarca la realizada a favor del intermediario del titular de la cuenta. Es habitual que los intermediarios exijan una pignoración o transmisión de propiedad a su favor de los valores en posesión del titular de la cuenta para que se le conceda un crédito, bien para la adquisición de valores o para otra finalidad. En tercer lugar, aunque el Convenio sólo se aplica en general a los derechos contractuales, la letra (c) configura una excepción al incluir entre las “transmisiones” un derecho de preferencia legal a favor del intermediario del titular de la cuenta si dicha preferencia se refiere a un crédito derivado del mantenimiento o las operaciones de una cuenta. Por “legal” se entiende cualquier preferencia que no se base exclusivamente en un contrato. Así, el artículo 1(2)(c) reconoce las preferencias legales o las creadas o reconocidas por los tribunales, incluidas las de compensación y bancarias, a condición de que en cada caso se refieran al mantenimiento u operaciones de una cuenta de valores, frente a una cuenta de depósito bancario, por ejemplo. Los intermediarios que gestionan sistemas de compensación o de liquidación suelen conceder crédito a sus clientes para facilitar el funcionamiento del sistema; del mismo modo, los corredores y agentes anticipan en ocasiones fondos para la adquisición de valores en nombre del titular de la cuenta o calculan lo que obtendrán de las operaciones con otros valores, sufriendo retrasos en la liquidación por parte del comprador. Las disposiciones legales o reglamentarias aplicables pueden conceder a dichos intermediarios una preferencia sobre los títulos en poder de sus clientes en función del crédito que les hayan concedido y de los gastos derivados de la gestión de la cuenta y de los valores y otras operaciones análogas. El

artículo 1(2)(c) garantiza que tales preferencias se consideren transmisiones a efectos de la aplicación de las normas de conflicto de leyes del Convenio. Si una preferencia escapa al ámbito de aplicación de este precepto (por ejemplo, una de carácter fiscal), ello significa que no se trata de una transmisión a efectos del Convenio, pero éste podrá serle de aplicación si la ley del mismo determina la resolución de un conflicto sobre prioridad entre el titular de la preferencia no contractual y el beneficiario de otra contractual. El registrador o agente de la transferencia debe distinguirse del gestor legal de un sistema de liquidación de valores (véase apartado 1-36).

## **B. Intermediario – artículo 1(3) – (5)**

### **1. Introducción**

1-32 Las disposiciones del artículo 1(3)-(5) tienen por finalidad dilucidar si determinadas personas (incluidos ciertos sistemas y los que participan en ellos) deben considerarse intermediarios a efectos del Convenio. Las organizaciones expresamente identificadas durante los debates que culminaron en el Convenio como aquéllas a las que las disposiciones del mismo serían particularmente aplicables son los depositarios centrales de valores (DCV) de Dinamarca, Finlandia, Noruega y Suecia, el sistema CREST para la transmisión de valores de entidades de emisión de Reino Unido e Irlanda, y los sistemas francés y japonés (ver observaciones en párrafos 1-11 y 1-16).

### **2. Artículo 1(3)**

1-33 El artículo 1(3) precisa que una persona no será considerada intermediario por la sola razón de que actúe como agente de registro o de transferencia de un emisor de valores (art. 1(3)(a)), o de que anote en sus propios libros datos relativos a cuentas de valores mantenidas por un intermediario a nombre de otras personas para las cuales aquélla actúa como gestor, agente o en otra calidad puramente administrativa (art. 1(3)(b)).

1-34 Las funciones de agente de registro comprenden habitualmente el mantenimiento del registro de valores y la gestión de las operaciones con valores en nombre del emisor. Así, el agente de registro es fundamentalmente un tenedor de registros para el emisor, y no un intermediario. La función de agente de registro suele combinarse con la de agente de transferencias, cuya misión es gestionar éstas en nombre del emisor, consignando en el registro el nombre del beneficiario en sustitución del nombre del autor de la transferencia. De nuevo, el agente de transferencia no actúa en esa calidad como intermediario. El artículo 1(3)(a) no es estrictamente necesario, pero se incluyó a fin de evitar cualquier incertidumbre. Este objetivo se ve reforzado merced al artículo 2(3)(c) (ver observaciones en párrafo 2-34). Un operador legal de un sistema de transferencia y liquidación de valores, como el sistema CREST del Reino Unido o el sistema CHES de Australia (ver párr.1-37), puede distinguirse de un agente de registro o transferencia.

1-35 La letra (b) se refiere a la práctica por la cual un banco acuerda con su cliente gestionar sus inversiones abriendo una cuenta de valores con un tercero en nombre del cliente, mientras que el propio banco mantiene un registro paralelo de los haberes de éste último. Esto no convierte al banco en intermediario, ya que no ostenta los valores para el cliente, como tampoco puede realizar las transferencias a través de sus propios libros, en los que se limita a registrar lo que es mantenido en nombre del cliente en los

registros del tercer intermediario. La situación del banco debe pues diferenciarse de la de un DCV u otra persona que mantenga cuentas de valores a través de las cuales puedan efectuarse transferencias (ver art. 1(4) y observaciones en párr. 1-36). El artículo 1(3) no impide, evidentemente, que una persona que actúa como agente, gestor o en calidad puramente administrativa con respecto a determinada cuenta, pueda ser intermediario respecto de otra cuenta distinta.

### 3. Artículo 1(4)

- 1-36 Esta disposición, aplicable con sujeción al artículo 1(5), confirma de forma explícita que una persona será considerada a efectos del Convenio como un intermediario respecto de (i) los valores anotados en cuentas de valores que dicha persona mantenga en calidad de DCV o (ii) los valores que de cualquier otra forma se transfieran mediante anotaciones en las cuentas de valores que ella mantenga en calidad distinta de la de DCV, como un banco central que mantiene cuentas para los valores emitidos por el Estado y transferibles por medio de anotaciones en cuentas de valores, o una persona que mantiene cuentas de valores en virtud de una disposición legislativa sobre tenencia inmaterial o transferencia de valores. En contraposición a las personas a que se refiere el artículo 1(3), el artículo 1(4) hace alusión a los DCV, bancos centrales y otros a través de cuyos libros pueden o deben efectuarse transferencias y que no actúan únicamente para el emisor en calidad de agente de registro o transferencia. Así, una DCV, un banco central u otra persona que mantenga registros de los haberes de un inversor, posee la calidad de intermediario incluso si la anotación de los valores en la cuenta correspondiente mantenida por el DCV, el banco central o esa otra persona crea una relación directa entre inversor y emisor y da lugar a derechos oponibles frente a éste último. Esto reviste especial importancia en el caso de los países nórdicos, en los que los títulos valores nacionales, aún anotados en cuentas mantenidas por un DCV, son también ejecutables frente al emisor, por lo que se ha pretendido que el DCV tenga la consideración de intermediario, aunque no actúe en tal calidad, a fin de aprovechar la seguridad jurídica que el Convenio proporciona. Como consecuencia de ello, el Convenio se aplica en relación con una cuenta con el DCV, aunque el derecho del titular de la cuenta dimanante de la anotación de los valores en la cuenta correspondiente mantenida por el DCV sea oponible frente al emisor. No es preciso hacer referencia al artículo 1(4) cuando el DCV actúe en calidad de intermediario real, por ejemplo, cuando ostente valores extranjeros en una cuenta a su propio nombre ante otro DCV y lo haga en nombre de sus propios titulares de cuentas. Incluso una persona que no tenga la condición de DCV deberá ser considerada intermediario si pueden efectuarse transferencias a través de sus libros, y esto es así con independencia de que la persona en cuestión figure o no en la cadena de titularidad. Asimismo, esta disposición confirma que un banco central que actúe en relación con valores transferibles mediante anotaciones entre cuentas de valores mantenidas por el banco central es un intermediario respecto de dichos valores. En algunos sistemas jurídicos, las personas que mantienen cuentas a través de las cuales pueden efectuarse transferencias por vía de la anotación en cuenta no son eslabones en la cadena de titularidad, que va directamente del emisor al titular de la última cuenta. Este es el caso, por ejemplo, en el derecho francés y en el japonés. Sin embargo, son intermediarios a efectos del Convenio (ver también observaciones en los párrafos Int-17 y ss, 1-16 y 4-43 y ss, y en especial en párr. 4-50). Como se indica en el párrafo 1-6, en el caso de un operador legal de un sistema de transferencia y liquidación de valores, la referencia a las cuentas de valores ha de interpretarse de forma amplia, de tal modo

que incluya toda modalidad de registro de tenencia y transferencia de valores, sea o no denominada cuenta por el operador. Así, tal referencia incluiría, por ejemplo, los subregistros mantenidos por el sistema CHESS australiano, que en otros extremos es comparable al sistema CREST del Reino Unido, descrito más adelante.

#### 4. Artículo 1(5)

- 1-37 El artículo 1(5) se redactó teniendo presente en particular el sistema CREST del Reino Unido, pero puede resultar igualmente pertinente para sistemas similares. El sistema CREST es un sistema de transferencia de valores constituidos con arreglo al Derecho del Reino Unido, Irlanda, Jersey, Guernsey y la Isla de Man mediante anotaciones en cuenta electrónicas en las cuentas mantenidas por CRESTCo Limited, operador del sistema. En tal calidad, CRESTCo mantiene registros de los haberes de los inversores directamente del emisor. Toda persona que adquiera valores a través de CREST es anotada en sus registros. En el caso de los valores constituidos con arreglo al Derecho del Reino Unido, los registros CREST constituyen el registro de los titulares (y, por tanto, el registro principal de los derechos). En otros casos, los datos de las transferencias efectuadas a través del sistema CREST son a continuación transmitidos al emisor, que lleva el registro de los titulares. La normativa aplicable obliga al emisor a mantener actualizado el registro, reflejando las transferencias. El artículo 1(4) suscitaría un problema cuando, como en el caso de CREST, los títulos emitidos por una sociedad constituida en un Estado (Irlanda) son gestionados enteramente por un organismo como CREST, que no dispone de establecimiento alguno en ese Estado y que ha sido constituido y opera en otro Estado (el Reino Unido). El artículo 1(4) podría dar lugar a la aplicación de la ley inglesa a los títulos valores irlandeses. El problema no quedaría resuelto por el artículo 1(3)(a), ya que CREST no es un agente de transferencia para el emisor, sino un operador autónomo autorizado por la ley. A fin de resolver esta situación, el artículo 1(5) permite a un Estado contratante declarar que el operador de un sistema de depósito y transferencia en los registros del emisor o en otros registros que constituyan los registros iniciales de legitimación frente al emisor no será considerado un intermediario a los efectos del Convenio. CREST, de acuerdo con las dos variantes señaladas más arriba, se ajusta a esta descripción y, por lo tanto, podrá ser objeto de una declaración con arreglo al artículo 1(5). El artículo 1(5) permite asimismo al Estado contratante excluir de esta definición de intermediario a un operador que sea un DCV, cuando no actúe en calidad de intermediario.
- 1-38 La facultad de realizar una declaración al amparo del artículo 1(5) se limita al Estado con arreglo a cuya ley se hayan constituido los títulos, ya que esta sería la ley que de otro modo se cercenaría mediante la aplicación ordinaria del Convenio. Tal declaración se puede efectuar en cualquier momento.
- 1-39 Un Estado contratante (en el sentido de la expresión “Estado contratante”, ver párr. 1-43) no está obligado a realizar una declaración en virtud del artículo 1(5) respecto de todas las clases de valores emitidos con arreglo a su legislación, sino que puede limitar su declaración a una o más categorías concretas de valores.
- 1-40 Cualquier declaración en virtud del artículo 1(5) sólo afecta a la relación en la que interviene un DCV u otra persona considerada intermediario según lo dispuesto en el artículo 1(4). El DCV puede ser un verdadero intermediario respecto de valores extranjeros que ostente a través de otro DCV.

### III. Otros términos empleados en la presente Memoria Explicativa

- 1-41 En la presente Memoria se utilizan, por motivos de conveniencia, algunos términos que no figuran en el Convenio.
- 1-42 **“Cuestiones del artículo 2(1)”**: las cuestiones enumeradas en el artículo 2(1), a las que es de aplicación la ley del Convenio.
- 1-43 **“Estado Contratante”**: el Convenio utiliza este término en numerosas disposiciones, aunque con sentidos distintos. Según el artículo 2(1)(f), de la Convención de Viena sobre Derecho de los tratados, de 1969, por la expresión “Estado Contratante” ha de entenderse un Estado que consiente en quedar vinculado por un convenio, independientemente de que éste haya o no entrado en vigor, en contraste con el término “parte”, que, según el artículo 2(1)(g) de la misma Convención de Viena, designa un Estado que ha consentido en quedar vinculado por un convenio y para el cual dicho convenio sí está en vigor<sup>21</sup>.
- 1-44 **“Ley del Convenio”**: la ley sustantiva determinada merced a la aplicación de las normas del Convenio contenidas en los artículos 4 ó 5.
- 1-45 **“Establecimiento conforme”**: un establecimiento que cumpla el requisito señalado en el artículo 4(1), segunda frase (ver observaciones en párrafo 4-21 y ss.). En el caso del artículo 4(1) (conexión principal), el cumplimiento o no del requisito habrá de determinarse en el momento de la celebración del contrato expreso sobre la ley aplicable o, en caso de enmienda del contrato de cuenta por la cual se modifique o se disocie y reconfirme el contrato precedente, el momento de dicha modificación o reconfirmación (ver observaciones en párrafo 4.27 y ss.). En el caso del artículo 5(1) (conexiones subsidiarias), el cumplimiento o no de esta condición habrá de determinarse en el momento de la primera celebración del contrato de cuenta escrito (que contenga la declaración expresa e indubitada), y no en el momento de la celebración de un contrato expreso sobre la ley aplicable (ver observaciones en párrafos 4-29 y 5-4).

---

<sup>21</sup> A fin de evitar cualquier confusión, la presente Memoria sigue la terminología del Convenio sobre Valores y utiliza únicamente la expresión “Estado Contratante”. No obstante, conviene recordar que en el artículo 1(5) del Convenio se utiliza dicha expresión para referirse tanto a un Estado Contratante como a un Estado Parte (tanto uno como otro puede realizar la declaración prevista). De igual modo, en el artículo 9 la expresión abarca tanto a un Estado Contratante como a un Estado Parte (es aplicable la ley del Convenio, sea o no la ley de un Estado Contratante o de un Estado Parte). En el artículo 15 el Convenio emplea la expresión “Estado Contratante” para designar a un Estado Parte. En el artículo 16(2) aparece tres veces la expresión “Estado Contratante”. La primera vez, se refiere a un Estado Parte, las otras dos, tanto a éste como a un Estado Contratante (es decir, que la declaración en cuestión puede ser realizada por un Estado que tenga una u otra condición). El artículo 16(3) utiliza la expresión “Estado Contratante” en dos ocasiones: en ambas se refiere tanto a un Estado Contratante como a un Estado Parte (es decir, que la declaración en cuestión puede ser realizada por un Estado que tenga una u otra condición). En el artículo 18, la expresión “Estado Contratante” designa tanto a un Estado Contratante como a un Estado Parte.

## **Artículo 2    *Ámbito del Convenio y de la ley aplicable***

**1. Este Convenio determina la ley aplicable a las siguientes cuestiones respecto de valores custodiados por un intermediario:**

- a) la naturaleza jurídica y los efectos frente al intermediario y frente a terceros de los derechos derivados de las anotaciones de valores en una cuenta de valores;**
- b) la naturaleza jurídica y los efectos frente al intermediario y frente a terceros de una transmisión de valores custodiados por un intermediario;**
- c) los eventuales requisitos de oponibilidad de una transmisión de valores custodiados por un intermediario;**
- d) si el derecho de una persona sobre los valores custodiados por un intermediario extingue o tiene prioridad sobre los derechos de cualquier otra persona;**
- e) las obligaciones, en su caso, del intermediario frente a cualquier persona distinta del titular de la cuenta que alegue un derecho concurrente con el del titular o con el de otra persona sobre los valores custodiados por ese intermediario;**
- f) los eventuales requisitos para la realización de los derechos sobre los valores custodiados por un intermediario;**
- g) si una transmisión de valores custodiados por un intermediario se extiende a los derechos sobre los dividendos, réditos u otras distribuciones, o sobre su amortización, precio u otras utilidades.**

**2. Este Convenio determina la ley aplicable a las cuestiones enumeradas en el apartado 1 en relación con las transmisiones de valores o de derechos sobre valores custodiados por un intermediario incluso cuando los derechos derivados de una anotación de esos valores en la cuenta de valores, según el apartado (1) (a), sean de naturaleza contractual.**

**3. Sin perjuicio de lo establecido en el apartado 2, este Convenio no determina la ley aplicable a:**

- a) los derechos y obligaciones derivados de la anotación de valores en una cuenta de valores en la medida en que esos derechos o deberes sean puramente contractuales o de naturaleza puramente personal;**
- b) los derechos contractuales u otros derechos personales y las obligaciones de las partes de una transmisión de valores custodiados por un intermediario; o**
- c) los derechos y obligaciones del emisor de los valores o del agente de registro o transferencia del emisor, tanto en relación al titular de la cuenta como a cualquier otra persona.**

### **I.    Introducción**

2-1    El artículo 2 establece el ámbito de aplicación material del Convenio, no en términos generales, sino a través de una lista exhaustiva de cuestiones concretas a las que el

Convenio es de aplicación<sup>22</sup>. El Convenio es un convenio puro de conflicto de leyes, y no afecta ni crea ninguna disposición material aplicable a los valores custodiados por un intermediario. Tampoco afecta a las normas existentes o futuras de derecho material, en particular por lo que respecta a la naturaleza de los derechos de un inversor sobre los valores custodiados por un intermediario, ni a los requisitos para crear o transmitir tales derechos; de igual modo, tampoco adopta una postura sobre cuestiones de derecho material, como puede ser la posibilidad de rastrear, con un fin concreto, el derecho sobre un valor custodiado por un intermediario a través de este último, hasta otro intermediario de un nivel superior o hasta el propio emisor (ver párr. Int-18 y ss. y observaciones complementarias más adelante).

- 2-2 El artículo 2(1) enumera, en una lista exhaustiva pero muy amplia y en términos deliberadamente generales, todas las cuestiones que entran en el ámbito del Convenio. La amplitud del artículo 2(1) se subraya en el artículo 2(2), según el cual el Convenio establece la ley aplicable a todas las cuestiones del apartado precedente en relación tanto con la transmisión de valores como al derecho estático sobre éstos, incluso cuando los derechos derivados de una anotación de esos valores en la cuenta de valores sean de naturaleza contractual (ver observaciones en párr. 2-30). Todas las cuestiones mencionadas en el artículo 2(1)(a)-(g) se rigen por la ley aplicable determinada con arreglo al artículo 4 o a una de las conexiones subsidiarias previstas en el artículo 5. La lista del artículo 2(1) pretende ser completa y abarcar la totalidad de las cuestiones que puedan tener importancia práctica; el Convenio no es extensivo a otras cuestiones no contempladas en dicho artículo. Rara vez será necesario examinar la formulación de la lista en detalle o la categoría concreta de la lista a la que corresponda determinada cuestión (ver párr. 2-9). No es posible que, respecto de una cuenta de valores particular, ciertas cuestiones del artículo 2(1) se rijan por una ley y otras por una ley diferente (ver párr. 4-10).
- 2-3 El Convenio sólo es aplicable si los valores están custodiados por un intermediario. No se aplicará a los derechos de una persona en calidad de titular inscrito de valores en los registros mantenidos por un emisor o en nombre de éste, o en calidad de poseedor de certificados que representen valores al portador, si los valores no son anotados en una cuenta de valores (ver ejemplo 2-1, después de párr. 2-16). Hasta la primera anotación de los valores en una cuenta de valores, en virtud de la cual pasarán a formar parte de un sistema intermediado, el Convenio no es de aplicación. Pero, una vez que los valores han sido anotados en dicha cuenta, la totalidad de las cuestiones del artículo 2(1) en relación con todos los derechos resultantes de una anotación o de una transmisión de esos valores se regirán por la ley del Convenio, con independencia de que la anotación sea a favor del titular de la cuenta o de cualquier otra persona y de que a dicho titular le asistan o no derechos directamente frente al emisor, si bien el Convenio no especifica la ley aplicable a los derechos y obligaciones de este último (ejemplo 2-1, 2-2, 2-3 y 2-12).
- 2-4 Al inicio de las deliberaciones, se puso el acento en los derechos de propiedad respecto de los valores custodiados por un intermediario; en efecto, los primeros borradores limitaban expresamente el ámbito del Convenio a tales derechos. Empero, este planteamiento se modificó sustancialmente tanto en el transcurso de las deliberaciones

---

<sup>22</sup> En aras de la brevedad, estas cuestiones se denominarán las cuestiones del artículo 2(1), y la ley material determinada por el Convenio (ver párr. 1-44) se denominará la ley del Convenio.

como en el texto definitivo, fruto de los prolijos debates en la Conferencia diplomática en cuanto a la necesidad de abarcar el conjunto de las cuestiones del artículo 2(1), independientemente de su clasificación por cada ordenamiento jurídico particular (lo que llevó a desechar la terminología real/contractual como base para determinar el ámbito de aplicación del Convenio), y en cuanto a la relación entre el artículo 2(1) y los actuales artículos 2(2) y 2(3). La intención, tal como se refleja en la aclaración del artículo 2(1) por el artículo 2(2) y en la subordinación del artículo 2(3)(a) y (b) al artículo 2(2), era efectuar una distinción entre (i) los derechos (reales, puramente contractuales, mixtos o de otro tipo) relativos, bien a los propios valores y resultantes de la anotación de los mismos en una cuenta de valores, bien a la transmisión de los valores custodiados por un intermediario, y (ii) los derechos, en la medida en que no estén comprendidos en las cuestiones del artículo 2(1), derivados únicamente de la relación contractual entre el titular de la cuenta y su intermediario o las partes en una transmisión *inter se*. Mientras que los primeros corresponden al ámbito del artículo 2(1) y se rigen por la ley del Convenio, a los segundos les son de aplicación las normas sobre conflicto de leyes del foro distintas a las contempladas por el Convenio.

- 2-5 Pueden darse casos ocasionalmente en los que se plantee si una cuestión entra o no dentro del ámbito de la lista del artículo 2(1). La respuesta ha de buscarse con referencia a la formulación del artículo 2(1) y (2), y no recurriendo a la propia ley del Convenio para calificar los derechos. Únicamente cuando la ley material aplicable ha sido determinada por el Convenio entra en juego la ley del Convenio para determinar y hacer efectiva toda calificación requerida por dicha ley material. Así, para determinar si el Convenio resulta aplicable, no es necesario calificar de derechos de propiedad, contractuales o de otro tipo los derechos de un titular de cuenta relativos a los propios valores y resultantes de una anotación de éstos en una cuenta de valores. El Convenio se aplica a los derechos relativos a los valores anotados en una cuenta de valores, independientemente de la naturaleza jurídica de tales derechos según determinado ordenamiento jurídico y de si al titular le asisten o no derechos directamente frente al emisor.
- 2-6 La distinción entre las cuestiones mencionadas en el artículo 2(1) y las que no lo son se refleja igualmente en el artículo 4(1), que permite a las partes en un contrato de cuenta elegir para regular las cuestiones del artículo 2(1) una ley diferente de la que rige el contrato de cuenta en general, determinándose ésta última en virtud de las normas sobre conflicto de leyes del foro distintas a las contempladas por el Convenio.
- 2-7 El artículo 2(3)(a), cuya redacción no es lo afortunada que cabría esperar en su referencia a los derechos resultantes de una anotación de valores en una cuenta de valores, no tiene por objeto ni puede interpretarse como constitutivo de una reserva al artículo 2(1), sino que más bien versa sobre los derechos puramente contractuales o personales que escapan completamente del ámbito de aplicación del artículo citado. El artículo 2(3)(a), por ende, se subordina al artículo 2(2), que precisa que el Convenio se aplica a los derechos relativos a la totalidad de los valores custodiados por un intermediario, incluso si se establece el carácter contractual de los derechos resultantes de la anotación de los valores en una cuenta de valores (ver observaciones en párr. 2-30). Por el contrario, el efecto del artículo 2(3)(a) es subrayar que el artículo 2(1) no es extensivo a cuestiones como el contenido o la frecuencia de los estados de cuentas, el nivel de diligencia del intermediario en el mantenimiento de las

cuentas de valores, el riesgo de pérdida, los plazos límite para dar instrucciones, y otros asuntos similares. Igualmente, el efecto del artículo 2(3)(b), que también se subordina al artículo 2(2), es recalcar que el artículo 2(1) no es extensivo a cuestiones relativas a la transmisión de valores como el número y clase de los valores de los que se pretende disponer o el precio de los mismos (ver ejemplo 2-11).

- 2-8 En consecuencia, el artículo 2(1) debe interpretarse de la manera más amplia posible, de modo que incluya todos los derechos resultantes de la anotación de valores en una cuenta de valores, con independencia de la calificación que dé a la naturaleza de esos derechos determinado ordenamiento jurídico. Entre las cuestiones del artículo 2(1) se encuentra la de dirimir si un contrato de recompra o de transferencia de valores puede recalificarse como prenda (ejemplo 2-7), la facultad de un tomador de garantía de reutilizar los valores custodiados por un intermediario (ejemplo 2-8), las condiciones de oponibilidad, las reglas sobre prioridad (ejemplo 2-9), los deberes de un intermediario que se enfrenta a reclamaciones concurrentes, incluidos los embargos “a un nivel superior” (ejemplo 2-10), y la cuestión de si la transmisión de ciertos valores conlleva el derecho a dividendos y otras rentas y productos.

## **II. Artículo 2(1): cuestiones que se rigen por la ley aplicable en virtud del Convenio-disposiciones detalladas**

### **A. Naturaleza de la lista de cuestiones**

- 2-9 El artículo 2(1) delimita el ámbito de aplicación de la ley del Convenio por medio de una lista exhaustiva de cuestiones prácticas que habitualmente se plantean en las transacciones en las que intervienen valores custodiados por un intermediario. Las transacciones principales son la anotación de valores en una cuenta de valores y la transmisión de dichos valores (implicando a la vez un adeudo y un abono en una o más cuentas de valores en poder de uno o más intermediarios). De la formulación de la lista se desprende inmediatamente que, en cualquier caso concreto, puede ser de aplicación más de un subapartado a la misma situación de hecho, de tal manera que no se adelanta nada estableciendo qué subapartado concreto es aplicable. Es suficiente con que la cuestión esté comprendida en la lista. Por ejemplo, la constitución de una garantía sobre los valores custodiados por un intermediario es una disposición en el sentido del artículo 2(1)(b) y, en consecuencia, el Convenio determina la ley aplicable a los “efectos frente al intermediario y frente a terceros” de la garantía. Pero, para que una garantía produzca efectos frente a terceros, debe cumplir los requisitos de oponibilidad pertinentes, a que hace referencia el artículo 2(1)(c). De conformidad con el artículo 2(1)(d), la ley de la Convención determinará si la garantía del tenedor de la misma extinguirá o tendrá prioridad sobre el derecho de otra persona (incluido el derecho del titular de la cuenta, el intermediario pertinente y cualquier otro tercero). Este ejemplo demuestra que la lista debe considerarse en su conjunto y que, para que una cuestión exceda de su ámbito, es necesario que no encaje en ninguno de los subapartados.
- 2-10 La lista del artículo 2(1) cumple otra función. Respecto de una cuenta de valores concreta, todas las cuestiones especificadas en las letras (a)-(g) se rigen por la misma ley, es decir, la ley determinada por el Convenio. De igual modo, los artículos 4 y 5 cumplen la función de determinar la ley para todas las cuestiones contempladas. Así, la lista del artículo 2(1) garantiza que el Convenio sea de aplicación a todas las

cuestiones prácticas que surjan en relación con las transacciones referentes a valores custodiados por un intermediario, de tal modo que, no solamente se reconocerá universalmente el ámbito de aplicación de la ley que el Convenio determina, sino que además la totalidad de las cuestiones se regirá por una misma ley. Cuanto más puedan confiar las Partes en la aplicabilidad del Convenio, más se logrará el objetivo de éste de proporcionar seguridad *ex ante*. La formulación y la estructura del artículo 2 tienen por objeto que los tribunales no se empeñen en dictaminar que determinadas cuestiones escapan del ámbito de aplicación del Convenio. Si la cuestión se refiere a valores anotados en una cuenta de valores, probablemente entrará dentro de la formulación amplia del artículo 2(1).

## **B. Contenido de la lista**

### **(a) *Naturaleza jurídica y efectos de los derechos resultantes de una anotación de valores en una cuenta de valores***

- 2-11 Los distintos ordenamientos jurídicos califican de maneras bastante diferentes los derechos del titular resultantes de la anotación de valores en una cuenta de valores. En algunos ordenamientos, los derechos del titular de la cuenta se califican o designan como depósito regular, depósito especial u otra forma de derecho de propiedad que pueda vincularse a valores individuales. En otros, los derechos del titular se califican de depósito irregular, depósito general u otra forma de derecho puramente personal (contractual) frente al intermediario para la remisión o transmisión de una clase o de un número determinado de valores. En otros ordenamientos, por último, los derechos del titular de una cuenta se califican o designan como los derechos de un beneficiario en virtud de un *trust*, un derecho fiduciario, un *Gutschrift in Wertpapierrechnung*, los derechos de propiedad en una masa fungible, teórica o contable de valores, un *security entitlement* u otro conjunto de derechos de propiedad, contractuales o de otro tipo (ver ejemplos 2-4 a 2-6).
- 2-12 La necesidad de una norma de conflicto de leyes clara que permita determinar qué ley rige la naturaleza y los efectos jurídicos de los derechos de un titular de cuenta resultantes de la anotación de valores en una cuenta de valores es común para todos los ordenamientos jurídicos, sea cual fuere la calificación del derecho de un inversor frente al intermediario pertinente en relación con cualesquiera valores custodiados por este último. El artículo 2(1) responde a esta necesidad al disponer que el Convenio determina la ley aplicable a la naturaleza jurídica y a los efectos de tales derechos frente al intermediario y frente a terceros. En consecuencia, independientemente de que los derechos de un titular de cuenta resultantes de una anotación de valores en una cuenta de valores sean calificados de cualquiera de las formas enunciadas en el párrafo precedente o de otra distinta, el Convenio determinará cuál es la ley por la que se regirán las cuestiones del artículo 2(1), y ello aun en el caso de que, en virtud de la ley del Convenio, se considere a un inversor como propietario directo de los valores.
- 2-13 El artículo 2(1)(a) se aplica igualmente a aquella situación en la que, tras la anotación inicial de valores en una cuenta de valores, no se produce una transmisión posterior de éstos (ejemplo de tal situación “estática” sería cuando un inversor compra valores y quiere saber qué derechos le asisten frente el intermediario como consecuencia de la anotación de valores en la cuenta de valores del inversor).

- 2-14 El Convenio únicamente se refiere a los valores custodiados por un intermediario. No abarca las cuestiones que se planteen en relación con los valores ostentados de manera directa. El Convenio tampoco determina la ley aplicable a los derechos y obligaciones de un emisor de valores, ya se ostenten éstos directamente o por un intermediario (art. 2(3)(c), ver párr. 2-34).
- 2-15 Los valores pueden anotarse en una cuenta de valores porque, por ejemplo, (a) el emisor, en el curso de la distribución inicial de los valores, los ha depositado ante un DCV, ya sea físicamente o mediante inscripción contable, con instrucciones de que los anote en la cuenta de valores del titular de la cuenta; (b) el titular de la cuenta mantenía inicialmente los valores a su propio nombre y después los ha depositado ante un intermediario; o (c) el intermediario ha adquirido o recibido los valores por cuenta del cliente o los ha transmitido a dicha cuenta siendo él mismo quien ostenta dichos valores. La cuestión de saber si se ha realizado la anotación legal, y en qué momento, se dilucidará por la ley del Convenio (ver ejemplo 2-2), si bien es cierto que tal cuestión sólo se planteará en un número reducido de casos. Por ejemplo, según la ley del Convenio, se pueden considerar anotados los valores en la cuenta de un cliente (aunque de hecho aún no lo hayan sido) en el momento en que sean recibidos por un intermediario (es decir, anotados en la cuenta de valores de ese intermediario, mantenida por su propio intermediario) a favor del cliente, lo que en esencia constituye una “presunta anotación”.
- 2-16 Si el tribunal del foro considera que, según la ley del Convenio, los valores en cuestión aún no han sido anotados en determinada cuenta de valores de modo que aún no se incorporado al sistema intermediado, el Convenio no se aplicará respecto de dichos valores y serán otras normas sobre conflicto de leyes del foro las que deberán regular todas las cuestiones relativas a los mismos. Pero, una vez que, con arreglo a la ley del Convenio, se hayan anotado los valores en una cuenta de valores, la ley del Convenio regulará las cuestiones del artículo 2(1) tanto en relación con una situación estática (ver observaciones en párr. 2-13) como en relación con toda transmisión posterior, con independencia de que esta última se refleje o no ella misma en una anotación en otra cuenta de valores (ver ejemplo 2-2). No obstante, una vez que una transmisión se haya reflejado en una anotación en otra cuenta de valores, los derechos resultantes de esa anotación, así como todas las demás cuestiones del artículo 2(1), se regirán por la ley del Convenio determinada con respecto a esa otra cuenta de valores, y, en caso de que esta última sea mantenida por un intermediario diferente, será él a quien se considere intermediario pertinente (ver observaciones complementarias en párr. 4-11 y 4-43 y ss.).

### *Ejemplo 2-1*

El inversor I es titular de ciertos valores nominativos y posee igualmente certificados que representan otros valores al portador. I vende todos los valores a C, que se registra en lugar de I en calidad de titular de los valores nominativos y a quien I entrega los certificados que representan los valores al portador. El Convenio no determina ninguna de las cuestiones derivadas de los derechos de I o de C respecto de los valores o de la transmisión de los mismos porque nunca llegaron a anotarse en una cuenta de valores. La ley aplicable a todas las cuestiones derivadas de un derecho sobre esos valores o de su transmisión será determinada por normas sobre conflicto de leyes del foro distintas de las contenidas en el Convenio.

*Ejemplo 2-2*

Los hechos son idénticos a los del ejemplo 2-1, salvo que, siguiendo las instrucciones de C, I remite los certificados al intermediario del primero para su anotación en la cuenta de valores de C. Posteriormente, C da instrucciones a su intermediario para que anote los valores en la cuenta de T ante el intermediario de T, pero, a causa de un error informático, se produce un retraso antes de su anotación en la cuenta de valores de T ante su propio intermediario. La ley del Convenio determina en qué momento se estimarán anotados los valores en la cuenta de C y los efectos de tal anotación. Si, en virtud de la ley del Convenio, se considera que los valores no han sido anotados en esa cuenta, el Convenio no tendrá ya más aplicación, pues los títulos no estarán aún custodiados por un intermediario y, hasta que lo estén, la ley por la que se regirán los derechos relativos a esos valores vendrá determinada por las normas sobre conflicto de leyes del foro distintas de las contempladas en el Convenio. Si, conforme a la ley del Convenio, se considera que los valores han sido anotados en la cuenta de C y, que, por tanto, ya han entrado en el sistema intermediado, la ley del Convenio aplicable en relación con esa cuenta regulará las cuestiones del artículo 2(1) que surjan, no sólo respecto de los derechos de C sobre los valores, sino también respecto de la transferencia a favor de T. Una vez que los valores hayan sido anotados en la cuenta de T, los derechos resultantes de tal anotación y todas las demás cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de T, y no de la de C (ver párr. 4-43 y ss.). No obstante, el Convenio no determinará en ningún caso la ley aplicable a los derechos y obligaciones del emisor, dado que tales cuestiones no están comprendidas en el artículo 2(1).

*Ejemplo 2-3*

Un inversor ordena la anotación de valores en una cuenta mantenida en su nombre por un intermediario constituido con arreglo a la legislación coreana. Este intermediario coreano ostenta una posición similar en relación con un número equivalente de valores de la misma emisión en una cuenta de valores mantenida a favor del intermediario coreano por un intermediario constituido con arreglo a la legislación japonesa. Los valores subyacentes han sido emitidos por una sociedad constituida con arreglo a la legislación japonesa. Más adelante, en el marco de un procedimiento en Ruritania, donde el Convenio está en vigor, se trata de dilucidar si ha de aplicarse el Convenio para determinar la ley aplicable a las cuestiones del artículo 2(1) en relación con los derechos del inversor dimanantes de la anotación de los valores en su cuenta. El demandante sostiene que el Convenio no es de aplicación porque, según la ley japonesa, el inversor tiene derecho a que se ejecuten directamente los valores frente al emisor, y además se le considera propietario directo de dichos valores. Este argumento carece de fundamento y debe ser rechazado. El Convenio determina la ley que regula las cuestiones del artículo 2(1) en relación con los valores custodiados por un intermediario, con independencia de que el inversor tenga derecho a ejecutarlos directamente frente al emisor o de que se le considere o no propietario directo de los mismos. No obstante, el Convenio no determinará en ningún caso la ley aplicable a los derechos y obligaciones del emisor, dado que tales cuestiones no están comprendidas en el artículo 2(1).

*Ejemplo 2-4*

Un inversor ordena la anotación de valores en una cuenta mantenida en su nombre por un intermediario constituido con arreglo a la legislación de Nueva York. Más adelante, en el marco de un procedimiento en Ruritania, donde el Convenio está en vigor, se trata de dilucidar si ha de aplicarse el Convenio para determinar la ley aplicable a las cuestiones del artículo 2(1) en relación con los valores anotados en dicha cuenta. El demandante sostiene que (i) el Convenio no determina la ley aplicable a ninguna de las cuestiones del artículo 2(1) en la medida en que la naturaleza jurídica del derecho del inversor sobre los valores sea “puramente contractual o puramente personal”, (ii) la ley de Nueva York define la naturaleza jurídica de los derechos dimanantes de la anotación de los valores en una cuenta como un conjunto de derechos *sui generis* denominados *security entitlement* y (iii) algunos o todos de esos derechos son de naturaleza puramente contractual o bien puramente personal. Estos argumentos son falaces. No es preciso calificar los derechos en cuestión como derechos de propiedad, puramente personales o de otro tipo para establecer la aplicabilidad del Convenio. El Convenio determina la ley aplicable a todas las cuestiones del artículo 2(1) en relación con el *security entitlement* del inversor, independientemente de que se califique el *security entitlement* como un derecho puro o parcialmente de propiedad, contractual, mixto o de otro tipo con arreglo a la ley de Nueva York, de Ruritania, o a cualquier otra ley. Por el contrario, el Convenio no determina la ley aplicable a cuestiones puramente contractuales entre el titular de la cuenta y su intermediario *inter se*, que no correspondan al ámbito de las cuestiones enumeradas en el artículo 2(1) (ver observaciones en párr. 2-4 a 2-7, 2-32 a 2-33, y Ejemplo 2-11).

*Ejemplo 2-5*

Los hechos son idénticos a los del ejemplo 2-4, salvo que el intermediario está constituido con arreglo a la legislación alemana. El demandante sostiene que el Convenio no determina la ley aplicable a ninguna de las cuestiones del artículo 2(1) porque la ley alemana define la naturaleza jurídica de los derechos dimanantes de una anotación de valores en una cuenta ante un intermediario como una *Gutschrift in Wertpapierrechnung* y tal derecho es puramente contractual o bien puramente personal. Incluso de ser ello cierto, el Convenio sigue siendo de aplicación.

*Ejemplo 2-6*

Los hechos son idénticos a los del ejemplo 2-4, salvo que el intermediario está constituido con arreglo a la legislación italiana. El demandante sostiene que el Convenio no determina la ley aplicable a ninguna de las cuestiones del artículo 2(1) porque la ley italiana define la naturaleza jurídica de los derechos dimanantes de la anotación de valores en una cuenta ante el intermediario como depósito irregular y tal derecho es puramente contractual o bien puramente personal. El argumento es infundado. No es necesario calificar los derechos en cuestión como derechos de propiedad o puramente personales o de otro tipo para determinar la aplicabilidad del Convenio. Éste determina la ley aplicable a todas las cuestiones del artículo 2(1) en relación con el depósito irregular del inversor, con independencia de la calificación del depósito irregular como puro o parcialmente de propiedad, contractual, mixto o de otro tipo con arreglo a la ley italiana, de Ruritania, o a cualquier otra ley.

2-17 La situación es idéntica incluso en lo que concierne a los derechos sobre los valores que sean puramente contractuales según acuerdo entre las partes.

**(b) Naturaleza jurídica y efectos de una transmisión**

2-18 En virtud del artículo 2(1)(b), la ley del Convenio determina la naturaleza jurídica y los efectos, tanto frente al intermediario como frente a terceros, de una transmisión de valores. El término “transmisión” se define en el artículo 1(1)(h) y se detalla aún más en el artículo 2(1) (ver observaciones a estos artículos). Tales preceptos tornan efectivo el enfoque funcional del Convenio consistente en incluir todas las transferencias y en no limitar el sentido del término “transmisión” ni por la función económica del acto de disposición ni por la categoría jurídica a la que pueda corresponder. A fin de determinar si el Convenio es aplicable, no es, pues, necesario valorar *a priori* si una transmisión constituye, por ejemplo, una venta pura y simple o una transmisión de propiedad a título de garantía: es, más bien, la ley aplicable determinada por el Convenio la que regulará la naturaleza de la transmisión (y sus efectos frente a terceros).

2-19 En consecuencia, las partes en una transmisión pueden tener la seguridad de que su naturaleza jurídica (y consecuencias) con arreglo a la ley aplicable conforme al Convenio no va a ser cuestionada ni modificada por ninguna otra ley (al menos por cualquier juez de un Estado en el que el Convenio esté en vigor). Esto reviste particular importancia en el caso de las transmisiones de propiedad a modo de garantía o de los contratos de venta con pacto de recompra (en francés, *mise en pension* / en inglés, *repurchase agreement* o *repo*). A pesar de que dichos contratos de venta y recompra poseen (al menos en ciertos ordenamientos jurídicos) la ventaja de evitar tanto las dificultades relativas a las normas sobre oponibilidad aplicables a la prenda como las limitaciones a la reutilización de los valores por el tomador de la garantía, las partes en esas transacciones se suelen enfrentar al riesgo de que sean recalificadas como prenda por un tribunal (porque éste estime que (i) la intención de las partes era que la operación tuviese la naturaleza jurídica de una prenda, independientemente de su forma, o (ii) la naturaleza jurídica de la transacción es en esencia la de una prenda, sea cual fuere la intención de las partes) con la consecuencia de que, si no se han cumplido los requisitos de oponibilidad de la prenda, la totalidad de la operación de garantía podría ser nula. Si las partes concluyen una operación de venta con pacto de recompra (o si se sirven de cualquier otro mecanismo de transmisión de la propiedad a título de garantía), la totalidad de los jueces de todos los Estados contratantes están obligados a aplicar la ley del Convenio a fin de determinar la naturaleza jurídica de esa transmisión. La forma, el fondo, o la intención de las partes en cuanto a la naturaleza jurídica de la operación son irrelevantes para establecer por qué ley se rige la naturaleza jurídica de la transmisión, pero sí pueden ser pertinentes a la hora de aplicar la ley del Convenio. Éste no prevé normas materiales sobre la naturaleza jurídica de la transmisión (y, por ende, no impide una recalificación según el derecho aplicable), pero el Convenio sí determina la ley aplicable por la que se regula la cuestión, garantizando la previsibilidad a las partes que realizan la transacción.

*Ejemplo 2-7*

Un inversor constituido según la ley japonesa y un banco constituido según la ley inglesa celebran un acuerdo en virtud del cual: (1) el primero vende al segundo todos

los valores anotados en una cuenta de valores mantenida en nombre del inversor por un intermediario constituido con arreglo a la ley de Singapur, y (2) el inversor se compromete a recomprar al banco valores equivalentes transcurridos 30 días, a un precio especificado (el banco acuerda vender en las mismas condiciones). El acuerdo incluye una cláusula de elección de derecho aplicable a favor de la ley inglesa. El banco mantiene todos sus valores en una cuenta de valores mantenida por el mismo intermediario. Este último acuerda expresamente con todos sus clientes (incluido el inversor y el banco) que sus contratos de cuenta se regirán por la ley de Singapur. Supongamos que la ley de Singapur es la ley del Convenio aplicable a todas las cuestiones del artículo 2(1). Supongamos asimismo que el Convenio está en vigor en el Reino Unido. En el marco de un procedimiento ante un tribunal británico, se ponen en cuestión la naturaleza y los efectos de una transacción de venta con pacto de recompra. En virtud del artículo 2(1)(b), la ley aplicable según el Convenio determina la naturaleza jurídica de una transmisión. Con independencia de su apreciación por lo que respecta a la forma, el fondo o la intención de las partes en cuanto a la naturaleza jurídica de la transmisión, el tribunal británico está obligado a aplicar a esta cuestión la ley de Singapur, y no puede llegar libremente a otro resultado distinto recalificando la operación de venta con pacto de recompra conforme a la ley inglesa (a pesar del hecho de que dicha ley es tanto la ley aplicable a la operación en cuestión como la ley del foro), o conforme a cualquier otra ley distinta de la de Singapur.

- 2-20 Como ya se ha señalado, el artículo 2(1)(b) establece que la ley con arreglo al Convenio determina la “naturaleza jurídica” y los “efectos” de una transmisión “frente al intermediario y frente a terceros”. Estos términos engloban la importante cuestión de establecer si los derechos adquiridos por una persona en virtud de una transmisión de valores comprende el derecho de reutilizar los valores con o sin el consentimiento de otra persona (esta cuestión, por igual razón, también aparecerá englobada cuando surja en el contexto de la “naturaleza jurídica” y de los “efectos” de los derechos resultantes de una anotación de los valores en una cuenta de valores). La afirmación precedente es cierta, bien entendido, tanto si la operación implica una transmisión pura y simple como si se realiza con fines de garantía, y ya sea la naturaleza jurídica del derecho sobre los valores concretos un intermediario la de un derecho de propiedad, contractual, mixto o de otro tipo. Según la práctica totalidad de los ordenamientos jurídicos, un rasgo distintivo de la propiedad de un bien o de un derecho es la facultad de transmitirlo a un tercero o de utilizarlo para los fines del propietario, sin mediar el consentimiento de la persona de quien se haya adquirido. No obstante, la ley difiere de un Estado a otro a la hora de determinar si los derechos adquiridos mediante una transmisión a título de garantía comprenden el derecho a repignorar, rehipotecar o reutilizar de otro modo los valores, y, en caso afirmativo, en qué medida. El Convenio no contiene normas de derecho material para resolver esta cuestión, pero sí determina la ley aplicable por la que la misma ha de regirse.

### *Ejemplo 2-8*

Un inversor ordena anotar ciertos valores en una cuenta de valores mantenida en su nombre por un intermediario. El inversor constituye una garantía a favor del intermediario sobre los valores anotados en su cuenta, a fin de asegurarse una línea de crédito ante el mismo. Este contrato de garantía entre el inversor y el intermediario no dice nada sobre si este último puede dar en préstamo, rehipotecar o reutilizar de otro modo, en su propio beneficio, los valores pignorados anotados en la cuenta del

inversor. El intermediario da en préstamo a un tercero la totalidad de los valores anotados en la cuenta del inversor, sin haber obtenido el consentimiento de éste. La ley del Convenio determinará si los derechos del intermediario sobre los valores incluyen el derecho a reutilizarlos sin el consentimiento del inversor.

**(c) Condiciones de oponibilidad**

- 2-21 El término “oponibilidad” se define en el artículo 1(1)(i) como “ la realización de los actos necesarios para hacer eficaz una transmisión frente a toda persona que no sea parte en la misma”. La ley del Convenio determina las condiciones de oponibilidad de una transmisión de valores custodiados por un intermediario. Las condiciones de oponibilidad varían de un Estado a otro. Si bien divergen en cuanto a los métodos aceptables y sus efectos, habitualmente desempeñan un papel a la hora de establecer el orden de preferencia. A menudo sirven para evitar los fraudes, al proporcionar una prueba objetiva de la operación y una fecha cierta, además de dar publicidad a la transacción. Los mecanismos más corrientes de oponibilidad comprenden el depósito público, la inscripción, el registro y la toma de “control” (que en algunos Estados se realiza, no ya efectuando una detracción de la cuenta del garante, sino merced al consentimiento del intermediario en aceptar las instrucciones relativas al bien dado en garantía impartidas por el tomador de la misma, sin necesidad del consentimiento del garante (el titular de la cuenta), e incluso manteniendo éste el derecho y la facultad de disponer del bien en cuestión).
- 2-22 El cumplimiento de todas las condiciones de oponibilidad exigidas por la ley del Convenio, si bien necesario para que la transmisión surta efectos frente a terceros, no garantiza la preferencia de un derecho oponible sobre otro derecho concurrente. Es una cuestión que, conforme a la letra (d), debe igualmente ser determinada por la ley del Convenio; ésta puede otorgar prioridad a ciertas clases de derechos, incluso sobre transmisiones oponibles anteriores.

**(d) Cuestiones relativas a la prioridad**

- 2-23 En virtud de este subapartado, la ley del Convenio determina cuál, de entre dos o más reclamaciones concurrentes respecto de un derecho sobre valores, debe primar. La concurrencia puede darse entre dos derechos absolutos, dos derechos limitados (por ejemplo, derechos de garantía), o entre un derecho absoluto y otro limitado. La remisión a la ley del Convenio en el caso de las cuestiones indicadas en la letra (d) es amplia -comprende no solamente la mera cuestión de la prioridad sino también los efectos de tal decisión- y lleva a determinar si los intereses concurrentes coexisten, siendo uno preferente sobre el otro, o si uno produce sus efectos quedando enteramente desligado del otro. El hecho de producir todos los efectos, libre de todo derecho concurrente, equivale a la extinción de ese otro derecho entre las dos partes concurrentes, pero no significa necesariamente la extinción de tal derecho en lo que respecta a terceros. El Convenio no resuelve estas cuestiones de prioridad y de efectos: no hace más que prever una norma de conflicto de leyes para determinar qué derecho sustantivo regulará estas materias.

*Ejemplo 2-9*

Los hechos son idénticos a los del ejemplo 2-8, salvo que aquí se trata de dilucidar si el derecho de un tercero goza de prioridad sobre los derechos del inversor respecto de los valores dados en préstamo por el intermediario, o está desvinculado de esos derechos. La ley del Convenio determina esas cuestiones, con independencia de que el intermediario haya o no tenido derecho a reutilizar los valores sin el consentimiento del inversor.

**(e) *Obligaciones de un intermediario frente a una persona que haga valer un derecho concurrente***

2-24 Este párrafo trata de las obligaciones de un intermediario frente a reivindicaciones concurrentes de un derecho sobre los valores custodiados por ese intermediario. Así, la ley de Convenio determina, por ejemplo, si (a) un intermediario que cumple una orden de transferencia de la parte que tiene prioridad con arreglo a la ley del Convenio ha cumplido su deber; (b) el intermediario queda amparado si cumple una orden de transferencia de una persona que haga valer un derecho, incluso si más tarde se establece que otra persona tenía prioridad; y (c) el intermediario debe hacer caso omiso de una orden y cumplir la otra.

2-25 La ley del Convenio establece las obligaciones del intermediario cuando se encuentra ante reclamaciones concurrentes, a saber, entre:

- (1) el titular de la cuenta y una persona que haga valer un derecho concurrente sobre los valores custodiados por un intermediario;
- (2) el titular de la cuenta y una persona que reivindique un derecho a trabar dichos valores;
- (3) las partes en sucesivas transmisiones del titular de la cuenta, cada una de las cuales alegue un derecho preferente sobre dichos valores.

2-26 De importancia crucial para el funcionamiento seguro, saludable y eficaz del sistema moderno de tenencia de títulos, en virtud del artículo 2(1)(e), la ley aplicable determinada por el Convenio regula la cuestión de si son o no admisibles, respecto de un derecho, las llamadas *trabas a un nivel superior* (“upper tier attachments”) en la cadena de depósito. Una persona que haga valer un derecho concurrente sobre valores anotados en una cuenta de valores podría reivindicar ese derecho, no sólo frente al intermediario del titular de la cuenta, sino también frente a cualquiera de los otros intermediarios (es decir, los de niveles superiores) que se hallen entre el intermediario del titular de la cuenta y el emisor de los valores subyacentes. De conformidad con el artículo 2(1)(e), el Convenio determina la ley aplicable por la que se regulará la posibilidad de trabar un derecho a un nivel superior en la cadena de depósito, es decir, la de que una persona haga valer su derecho frente a un intermediario en concurrencia con el titular de la cuenta del intermediario u otra persona (incluido un titular de cuenta de un intermediario de nivel inferior). El Convenio no determina si las trabas a un nivel superior son admisibles: más bien, establece qué ley sustantiva resuelve esta cuestión. Para determinar qué ley regula este asunto con arreglo al Convenio, es importante tener en cuenta que: (i) habrá a menudo varios intermediarios entre el

titular de una cuenta y el emisor de valores anotados en la cuenta de valores del titular de la cuenta; (ii) el Convenio se aplica de forma independiente a cada titular de cuenta y su propio intermediario; (iii) cuando los valores son transferidos, los derechos del beneficiario de la transmisión y todas las demás cuestiones contempladas en el artículo 2(1) siguen rigiéndose por la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de valores del autor de la transferencia mientras los valores estén anotados en dicha cuenta, pero una vez que se anotan en la cuenta de valores del beneficiario de la transmisión, los derechos de éste y todas las demás cuestiones del artículo 2(1) se rigen por la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de valores de dicho beneficiario (ver ejemplo 2-2 y observaciones en párrs. 4-11 y 4-43 y ss.); y (iv) una persona que tenga la calidad de intermediario pertinente para un titular de cuenta concreto podrá ser titular de cuenta en relación con otro intermediario (de nivel superior).

### *Ejemplo 2-10*

Un inversor constituido según la ley japonesa ostenta un derecho sobre valores anotados en una cuenta de valores mantenida en su nombre por un intermediario constituido con arreglo a la ley de Filipinas. El intermediario ostenta una posición correspondiente sobre los valores en una cuenta de valores mantenida en nombre del intermediario filipino por un banco constituido según la ley alemana. El banco alemán ostenta una posición correspondiente sobre los valores en una cuenta de valores mantenida en su nombre por un depositario central de valores (DCV) constituido con arreglo a la legislación de Nueva York, cuyo mandatario (*nominee*) es el titular inscrito de la totalidad de la emisión de valores representada por un certificado colectivo. Un acreedor judicial del inversor pretende que se ejecute la resolución contra éste interponiendo un procedimiento contra el DCV con la pretensión de trabar el supuesto derecho “indirecto” del inversor sobre una porción de los valores anotados en la cuenta de valores mantenida en nombre del banco alemán por el DCV, a fin de satisfacer los derechos del acreedor judicial resultantes de la condena del inversor. En el marco de un procedimiento ante un tribunal de un Estado en el que el Convenio esté en vigor, se plantea la cuestión de si el DCV tiene la obligación de entregar al acreedor judicial la porción de los valores inscritos a nombre del mandatario del DCV, o si el único recurso de dicho acreedor es interponer una acción directamente contra el inversor o el intermediario del inversor. Supongamos que la ley del Convenio en relación con cualquier derecho sobre valores anotados en la cuenta de valores mantenida en nombre del intermediario alemán por el DCV es la ley de Nueva York, y que la ley del Convenio en relación con cualquier derecho sobre valores anotados en la cuenta de valores mantenida en nombre del intermediario filipino por el intermediario alemán es la ley de Alemania. La cuestión de si el DCV tiene la obligación de entregar los valores al acreedor judicial estaría regulada por la ley de Nueva York, al ser ésta la ley del Convenio respecto de cualquier derecho sobre valores anotados en la cuenta mantenida por el DCV en nombre del intermediario alemán.

- 2-27 Si bien el artículo 2(1)(e) se refiere principalmente a los casos en los que el intermediario se enfrenta a una reclamación de un acreedor embargante del titular de la cuenta o a otras reivindicaciones concurrentes, se aplica igualmente a la responsabilidad de un intermediario que, supuestamente, ha incumplido sus obligaciones hacia un reclamante distinto del titular de la cuenta. En tal caso, la ley del Convenio determina, entre otras cosas, si el intermediario estaba en efecto obligado

frente a ese reclamante, si incumplió su obligación y, de ser así, qué recursos asisten al interesado.

**(f) Realización**

2-28 En virtud del artículo 2(1)(f), los requisitos para la realización de un derecho sobre los valores custodiados por un intermediario se rigen por la ley del Convenio. Por ejemplo, si con ocasión del incumplimiento de un garante, el tomador de la garantía desea vender el bien dado en garantía, la ley del Convenio determinará si puede hacerlo y qué condiciones habrán de aplicarse al ejercicio de esa facultad. Esas condiciones podrán comprender, según la ley aplicable, una autorización judicial de la venta y/o la venta por pública subasta en lugar de por contrato privado.

**(g) Derecho sobre dividendos, réditos u otras distribuciones, o sobre su amortización, precio u otras utilidades**

2-29 El artículo 2(1)(g) no amplía el significado de la expresión “valores custodiados por un intermediario”, de modo que incluya las cantidades en metálico depositadas ante un intermediario. No obstante, la ley del Convenio determina si una transmisión de valores custodiados por un intermediario comprende los derechos sobre dividendos, réditos u otras distribuciones, o sobre su amortización, precio u otras utilidades. Por ejemplo, si un inversor constituye una garantía sobre 1.000 acciones anotadas en una cuenta de valores, la ley del Convenio determinará si la garantía se extiende a los derechos sobre los dividendos pagados por el emisor respecto de dichas acciones. Los elementos comprendidos en el artículo 2(1)(g) pueden revestir distintas formas, como dividendos, intereses, emisiones gratuitas, emisiones con derechos preferentes de suscripción, productos del reembolso de títulos de deuda, productos de la cesión por el titular de la cuenta, y conversión de valores en otros valores diferentes.

**III. Artículo 2(2): ley aplicable a una transmisión de valores o a un derecho sobre valores cuando el derecho del titular de la cuenta sea una obligación contractual frente a su intermediario**

2-30 El artículo 2(2) confirma explícitamente que, no obstante el artículo 2(3)(a) o (b), el Convenio determina la ley aplicable a las cuestiones del artículo 2(1) en relación con una transmisión de valores custodiados por un intermediario o un derecho sobre dichos valores, incluso en el caso de que, en virtud de la ley del Convenio, se establezca la naturaleza contractual de los derechos resultantes de la anotación de dichos valores en una cuenta de valores (ver ejemplos 2-4 a 2-6 y los comentarios al párr. 2-17).

2-31 Las versiones inglesa y francesa del artículo 2(2) no se corresponden. Mientras que el texto inglés se refiere acertadamente tanto a la “transmisión de” (*disposition of*) como al “derecho sobre” (*interest in*) los valores, el texto francés sólo contempla la transmisión (ya sea de valores como de un derecho sobre valores). Los antecedentes y la finalidad del artículo 2(2) indican sin lugar a dudas que la versión inglesa es la correcta y que el texto francés debe interpretarse en consecuencia.

**IV. Artículo 2(3)(a) y (b): con sujeción al artículo 2(2), el Convenio no determina la ley aplicable a los derechos de naturaleza puramente contractual, o bien puramente personal, entre las partes en un contrato de cuenta o en una transmisión**

- 2-32 Con respecto a las cuestiones mencionadas en el artículo 2(1), el Convenio determina la ley que regula la naturaleza jurídica y los efectos frente al intermediario y frente a terceros de los derechos resultantes de una anotación de valores en una cuenta de valores y de una transmisión de valores custodiados por un intermediario. El artículo 2(3)(a) y (b), que está sujeto al artículo 2(2), reitera que, respecto de las cuestiones que no están comprendidas en el artículo 2(1), el Convenio no determina la ley aplicable a los derechos y obligaciones de naturaleza puramente contractual, o bien puramente personal, de las partes en un contrato de cuenta o en una transmisión *inter se*. Por ejemplo, el Convenio no determina la ley aplicable a cuestiones (a menudo, pero no necesariamente, contempladas en el contrato de cuenta) como el grado de diligencia del intermediario en el mantenimiento de la cuenta de valores y de los valores anotados en la misma, el contenido y frecuencia de los estados de cuenta, los plazos límite en los que el titular de la cuenta debe dar instrucciones para garantizar su ejecución en la misma fecha, o los riesgos de pérdida (por ej., avería informática) de valores custodiados en nombre del titular de la cuenta, entre éste y el intermediario (art. 2(3)(a)). Igualmente, el Convenio no determina la ley aplicable a las cuestiones relativas a una transmisión, como el número y clase de valores que se transmiten, el precio de los mismos, la fecha en la que deben transmitirse contra pago, o las consecuencias del incumplimiento por una u otra de las partes de su obligación contractual de transmitir los valores o de efectuar el pago correspondiente (art. 2(3)(b)).
- 2-33 La ley aplicable a los derechos contractuales entre el titular de una cuenta y su intermediario *inter se* que no entren dentro del ámbito de aplicación del artículo 2(1) será determinada, no por el Convenio, sino por otras normas sobre conflicto de leyes del foro. Estas normas permitirán normalmente a las partes en un contrato de cuenta o garantía u otro contrato de transmisión, elegir la ley por la que se regirán sus derechos y obligaciones contractuales dimanantes de dicho contrato. El artículo 4(1), examinado más adelante, al proporcionar la norma de conflicto de leyes aplicable a las cuestiones del artículo 2(1), otorga efecto explícitamente a la elección efectuada por las partes en un contrato de cuenta para regular las cuestiones del artículo 2(1), sin imponer que se haga la misma elección (o que se haga ninguna elección en absoluto) respecto de la ley aplicable a otros asuntos, incluidas las clases de derechos de naturaleza puramente contractual o personal descritos anteriormente. De igual modo, nada de lo dispuesto en el Convenio impide que las partes en un contrato de transmisión elijan la ley por la que se regirán otras cuestiones relativas al contrato. Dicha elección, no obstante, no afectará a la aplicabilidad de la ley del Convenio en relación con las cuestiones del artículo 2(1).

*Ejemplo 2-11*

Un cliente, C, hace anotar valores en una cuenta de valores mantenida en su nombre por un intermediario. C transmite los valores a un tercero, T, cliente del mismo intermediario. C y el intermediario acuerdan expresamente: (i) que la responsabilidad del intermediario por los actos u omisiones en el mantenimiento de las cuentas de

valores y cualesquiera valores anotados en las mismas se limitará a los casos de dolo o negligencia grave; (ii) el contenido y la frecuencia de los estados de cuenta que el intermediario deberá enviar al cliente; (iii) la fecha límite de emisión de instrucciones por el cliente, para asegurarse de que serán cumplidas en la misma fecha; y (iv) quién soportará el riesgo de pérdida de los valores custodiados en nombre del cliente, en distintas circunstancias. De igual modo, C y T acuerdan expresamente: (i) el número y tipo de valores que vayan a transmitirse; (ii) el precio que se pagará por los mismos; (iii) la fecha en que los valores deberán transmitirse contra pago; y (iv) las consecuencias del incumplimiento por una u otra de las partes de la obligación de transmitir los valores o no efectuar el pago correspondiente, en caso de que tengan la obligación contractual de hacerlo. Más adelante, en el marco de un procedimiento en Ruritania, donde el Convenio está en vigor, se plantea la cuestión de establecer si el Convenio determina la ley aplicable a la interpretación o el efecto de cualquiera de los acuerdos mencionados. El Convenio no determina la ley aplicable a ninguna de estas cuestiones, ya que ninguna de ellas corresponde al ámbito de las especificadas en el artículo 2(1) en relación con los valores. No obstante, dichas cuestiones sí corresponden al ámbito del artículo 2(3)(a) y (b), y la ley aplicable a las mismas viene determinada por las normas sobre conflicto de leyes del foro distintas a las contempladas por el Convenio.

#### V. **Artículo 2(3)(c)**

- 2-34 El Convenio no determina la ley aplicable a los derechos y obligaciones de un emisor de valores o de su agente de registro o transferencia, ya sean ostentados los valores directamente o a través de un intermediario (ver ejemplos 2-1 y 2-2). Esta exclusión comprende las obligaciones de un emisor en relación con todas las operaciones con valores, incluidos derechos de voto, derechos a dividendos y derechos de inscripción, y los derechos de un emisor a definir las medidas para la adecuada ejecución de un pagaré, una obligación o cualquier otro instrumento de deuda.

#### *Ejemplo 2-12*

Una sociedad constituida con arreglo a la ley inglesa emite valores representados por un certificado colectivo, que está registrado a nombre del mandatario (*nominee*) de un depositario central de valores (DCV). Los titulares de cuenta del DCV están autorizados a exigir la satisfacción de las obligaciones de pago relativas los valores, de forma directa frente al emisor, en caso de incumplimiento por éste de sus obligaciones dimanantes de dichos valores, en los términos establecidos en los mismos o en una escritura de garantía separada. El emisor incumple sus obligaciones resultantes de los valores. Aunque los titulares de cuenta tengan derecho a hacer ejecutar los valores directamente frente al emisor en caso de incumplimiento, los valores siguen teniendo la consideración de valores custodiados por un intermediario. Así pues, el Convenio determina la ley aplicable a las cuestiones del artículo 2(1) que se refieran a un derecho sobre los valores o a una transmisión de los mismos. En cualquier caso, el Convenio no determina la ley aplicable a los derechos y obligaciones del emisor en virtud de los valores.

- 2-35 Conviene señalar igualmente que el Convenio no tiene efecto alguno sobre las disposiciones reglamentarias relativas a la emisión o comercialización de valores.

### Artículo 3 *Carácter internacional*

**Este Convenio se aplica en todas las situaciones que impliquen un conflicto entre las leyes de diferentes Estados.**

#### I. Introducción

- 3-1 El artículo 3 garantiza la aplicabilidad del Convenio siempre que una situación en la que intervengan valores custodiados por un intermediario concierna, del modo que sea, a más de un Estado (“carácter internacional”). Dado que basta un elemento extranjero para desencadenar la aplicabilidad del Convenio, las normas de conflicto de leyes de aplicación universal resultantes del Convenio descartan toda norma nacional de conflicto de leyes relativa a las cuestiones del artículo 2(1) que, de otro modo, podría ser aplicable; esto proporciona seguridad jurídica y previsibilidad respecto a las normas aplicables sobre conflicto de leyes y, por ende, respecto al ordenamiento jurídico material aplicable.
- 3-2 La finalidad, plasmada en el artículo 3, de asegurar una amplia aplicabilidad del Convenio fue unánimemente aceptada desde el principio mismo de las deliberaciones.
- 3-3 El artículo 3 no establece la aplicabilidad del Convenio haciendo referencia a factores concretos, predeterminados y nítidamente delimitados, ni en base a una definición del “carácter internacional” cuyos elementos deberían satisfacerse en un momento particular y respecto de los cuales las partes y los tribunales habrían de valorar los hechos a fin de determinar si el Convenio es o no aplicable. Por el contrario, esta disposición adopta un enfoque descriptivo amplio al indicar simplemente que el Convenio se aplica en *todas* las situaciones que impliquen “un conflicto entre las leyes de diferentes Estados.” Así, el Convenio será de aplicación siempre que no haya ningún elemento en absoluto en los hechos en cuestión que pueda requerir una decisión sobre cuál es el ordenamiento jurídico aplicable (como por ej., el “lugar” de una persona participante o afectada por una transacción o de la actividad de esa persona; “lugar” de un valor o de su emisor; presencia de una cláusula sobre elección de ley aplicable o cualquier otro factor o elemento relativo a la ley aplicable). Si, en efecto, absolutamente ningún elemento requiriera tal decisión, el mero hecho de que el foro sea un Estado “extranjero” no precisaría por sí solo de dicha decisión. Es más, los factores mencionados en el artículo 6 que no han de ser considerados *para determinar la ley aplicable*, siguen siendo pertinentes para dilucidar si la situación considerada conlleva un elemento extranjero en el sentido del artículo 3. Sólo una formulación que, en lugar de depender del desarrollo de una interpretación coherente del artículo 3 en todos los Estados Partes, asegure un amplio ámbito de aplicación que no pueda soslayarse merced a una interpretación (errónea) de los términos utilizados, permitirá a las partes en una transmisión y a los terceros interesados beneficiarse de la seguridad jurídica y de la previsibilidad en cuanto a la ley aplicable que el Convenio pretende proporcionar.
- 3-4 La aplicabilidad del Convenio no precisa de la existencia de un “conflicto de leyes” según las normas del derecho internacional privado del foro o de cualquier otro Estado. Así, el hecho de que el foro pueda considerar que el elemento extranjero no es significativo para la cuestión concreta que le es sometida, resulta irrelevante por lo que se refiere a la aplicabilidad del Convenio. Por ejemplo, si existe un litigio sobre la

prelación de X o Y en relación con unos valores emitidos por Z, constituido según la ley inglesa, custodiados por I en una cuenta mantenida por B y entregados en garantía a X e Y sucesivamente, y dándose la circunstancia de que B, I X e Y están todos ellos situados en España, el hecho de que el emisor no tenga nada que ver con el litigio sobre la prelación no excluye el elemento extranjero que desencadena la aplicabilidad del Convenio. El texto del artículo 3 no emplea la expresión “carácter internacional” como presupuesto de la aplicabilidad del Convenio; la expresión sólo figura en el título del artículo a fin de atraer la atención del lector sobre el contenido general del artículo. La decisión de no incluir “carácter internacional” en el texto del Convenio es deliberada, pues mencionar esa expresión podría dar lugar a la exclusión de numerosas situaciones que sí se pretende que entren dentro del ámbito del Convenio. Como se verá más adelante, muchas situaciones que, a primera vista, parecen de todo punto “internas”, entran dentro del ámbito de aplicación de este instrumento legal.

- 3-5 La referencia a un “conflicto entre las leyes de diferentes Estados” no significa que el Convenio sólo se aplique a situaciones en las que las partes contratantes hayan elegido -en el sentido de “convenido”- la ley por la que se regirá su acuerdo (ya sea un contrato de cuenta, un contrato de transmisión o cualquier otro acuerdo). Tampoco significa que deba realizarse o concluirse un análisis tradicional sobre conflicto de leyes con arreglo al derecho internacional privado del foro. El término “conflicto” se refiere a la determinación que se efectúa de la ley aplicable en relación con una cuestión del artículo 2(1), porque una situación que afecta a valores custodiados por un intermediario comprende elementos que de algún modo se refieren a Estados diferentes, planteándose así el dilema de cuál de las leyes potencialmente aplicables debe regular la cuestión. Toda situación que implique la posible aplicabilidad de la ley de distintos Estados da lugar a la aplicación del Convenio, siendo la consecuencia que la ley aplicable será la ley determinada por las normas sobre conflicto de leyes del propio Convenio.

## II. Ilustración de la aplicabilidad del Convenio

- 3-6 El Convenio se aplica a todas las situaciones en las que intervengan valores custodiados por un intermediario y que guarden relación, de la manera que sea, con más de un Estado. El elemento “extranjero” de una situación puede derivar de alguna de las partes, de una cláusula de elección de legislación aplicable, o de cualquier otro factor.
- 3-7 Puede surgir, por ejemplo, con respecto a una de las personas identificadas en la lista siguiente, que *en ningún caso* ha de considerarse *exhaustiva*:
- el titular de la cuenta;
  - cualquiera de las partes en una transmisión de valores o de una cuenta de valores, o de un derecho sobre uno u otro de dichos elementos;
  - el intermediario correspondiente; o
  - un emisor (ver párr. 3-8 y ejemplo 3-2).

Cada vez que una de estas personas tenga, por ejemplo, su lugar de actividad o de constitución, o su residencia habitual o su domicilio, en un Estado diferente, o que una de ellas actúe en un Estado distinto en una situación que afecte a valores custodiados por un intermediario, el Convenio será de aplicación.

### *Ejemplo 3-1*

Un titular de cuenta, persona física con residencia habitual en Brasil, abre una cuenta de valores en un intermediario constituido con arreglo a la ley brasileña. Todos los valores anotados en la cuenta son valores emitidos por emisores constituidos con arreglo a la ley brasileña, o por el gobierno brasileño. El contrato de cuenta dispone expresamente que el mismo está sujeto a la ley de Brasil, al tiempo que no prevé expresamente que todas las cuestiones especificadas en el artículo 2(1) se rijan por una ley diferente. En el momento de la conclusión del acuerdo sobre la ley aplicable, el intermediario tenía un establecimiento conforme (artículo 4(1), segunda frase) en São Paulo. Más tarde, el titular de la cuenta otorga una garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores en ella anotados, a favor de un Banco constituido con arreglo a la ley de México. En un procedimiento en un Estado en el que el Convenio se halla vigente (ya sea Brasil, México u otro Estado) se intenta determinar si se puede o no hacer valer la garantía. El Convenio es de aplicación, ya que la situación afecta a valores custodiados por un intermediario y contiene elementos que se refieren a más de un Estado (a saber, Brasil y México). Esto, según los términos del artículo 3, da lugar a una situación que implica un “conflicto entre las leyes de diferentes Estados”. Así pues, el Convenio es aplicable en virtud de lo dispuesto en dicho artículo.

El ejemplo 3-1 ilustra, no solamente el hecho de que el “lugar” del destinatario de la garantía, el beneficiario de la transferencia, puede proporcionar el elemento “extranjero”, sino también la constatación más amplia de que, si bien la apertura de la cuenta y la anotación de valores son de naturaleza puramente interna a Brasil, sin que parezca existir en ese momento ningún elemento “extranjero”, ello no impide que el Convenio pase a ser aplicable por razón de la transmisión efectuada al Banco mexicano.

- 3-8 Puede también desencadenar la aplicabilidad del Convenio un elemento referido a cualquier emisor de valores anotados en la cuenta de valores, a cualquier intermediario a través del cual el intermediario pertinente ostente los valores, o a cualquier otro intermediario que intervenga en una transmisión de los valores (ver ejemplo 3-2 a continuación). La referencia a emisores e intermediarios de un nivel superior no ha de interpretarse, erróneamente, en el sentido de que propone un enfoque “transparente” (*look-through*) a efectos de determinar una norma sobre conflicto de leyes o de aplicar el Convenio (en relación con el firme e inequívoco rechazo del “enfoque transparente” en cuanto al conflicto de leyes y su fundamentación, ver observaciones en párrs. Int-33 y ss., en particular párr. Int-38 y ss.); la referencia sólo sirve para indicar que incluso estas personas, que con arreglo al Convenio no desempeñan papel alguno a la hora de determinar la ley aplicable, pueden no obstante desencadenar la aplicabilidad del propio Convenio, es decir, pueden constituir el elemento que vincula la situación a más de un Estado.

### *Ejemplo 3-2*

Un titular de cuenta constituido según la ley noruega abre una cuenta de valores en un intermediario constituido con arreglo a la misma ley. Los valores anotados en la cuenta son emitidos por emisores constituidos según la ley noruega, finlandesa y sueca. El contrato de cuenta prevé expresamente que el mismo se rige por la ley noruega, a la vez que no prevé de forma expresa que todas las cuestiones especificadas en el

artículo 2(1) se regirán por una ley diferente. En el momento de celebrarse el acuerdo sobre la ley aplicable, el intermediario ejercía la actividad de mantenimiento de cuentas de valores a través de una oficina en Oslo. Más tarde, el titular de la cuenta otorga una garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores en ella anotados, a favor de un banco constituido con arreglo a la ley noruega. En el marco de un procedimiento en un Estado en el que el Convenio está en vigor, se intenta determinar si se puede o no hacer valer la garantía. El Convenio es aplicable porque la situación afecta a valores custodiados por un intermediario y se refiere a más de un Estado (a saber, Noruega, Finlandia y Suecia). Esto da lugar a una situación que implica un “conflicto entre las leyes de diferentes Estados”. Así pues, el Convenio es aplicable en virtud de lo dispuesto en el artículo 3.

El ejemplo 3-2 ilustra el hecho de que, incluso cuando un sólo elemento relativamente menor (por ejemplo, un reducido número de valores no noruegos) vincule la situación a otro Estado, y aun cuando la situación se centre básicamente por lo demás en un único Estado, ese elemento basta para dar pie a la aplicabilidad del Convenio. Es obvio que hacer depender dicha aplicabilidad de la magnitud de valores no noruegos emitidos por los emisores, no sólo resultaría arbitrario, sino que requeriría asimismo una investigación posterior de los hechos muy exhaustiva y menoscabaría la certidumbre que el Convenio pretende asegurar.

- 3-9 El elemento que vincula la situación a otro Estado no se limita al “lugar” de una persona o de sus actividades; otros elementos, como un acuerdo entre el titular de la cuenta y su intermediario sobre la ley aplicable en el que se designe la ley de ese otro Estado o (en el caso de un Estado con múltiples unidades) de una unidad territorial del mismo, puede desencadenar la aplicabilidad del Convenio (ver ejemplo 3-3 a continuación), independientemente de que de que se cumpla o no el requisito de establecimiento conforme (ver artículo 4(1), segunda frase).

### *Ejemplo 3-3*

Un titular de cuenta constituido según la ley rumana abre una cuenta de valores en un intermediario también constituido con arreglo a esa ley. Todos los valores anotados en la cuenta de valores son emitidos por emisores constituidos según la ley rumana. El contrato de cuenta prevé expresamente que el mismo se rige por la ley inglesa, mientras que no dispone de forma expresa que otra ley regulará todas las cuestiones contempladas en el artículo 2(1). En el momento de celebrarse el acuerdo sobre la ley aplicable, el intermediario tenía un establecimiento conforme (art. 4(1), segunda frase) en Londres (Inglaterra). Más tarde, el titular de la cuenta otorga una garantía sobre la cuenta de valores a favor de un banco constituido con arreglo a la ley rumana. En el marco de un procedimiento en un Estado en el que el Convenio está en vigor, se intenta determinar si se puede o no hacer valer la garantía. El Convenio es aplicable porque la situación afecta a valores custodiados por un intermediario y se refiere a más de un Estado (a saber, Rumanía e Inglaterra). Esto da lugar a una situación que implica un “conflicto entre las leyes de diferentes Estados”. Así pues, el Convenio es aplicable en virtud de lo dispuesto en el artículo 3.

El ejemplo 3-3 demuestra que se desencadena la aplicación del Convenio en los casos en que todos los factores pertinentes relativos a determinada situación están vinculados a un único Estado pero la ley acordada en el contrato de cuenta conforme al

artículo 4(1) es la ley de otro Estado o de una unidad territorial de (otro) Estado con múltiples unidades (ver formulación de art. 3(b), doc. tbjo. n° 19 de la Conferencia Diplomática).

- 3-10 La Conferencia Diplomática debatió expresamente si, en ese caso (ejemplo 3-3), podría entrar en juego el principio del “fraude de ley” (*fraus legis*) u otros principios semejantes (por ejemplo, en derecho inglés, “*bona fide*”), lo que provocaría la anulación de la aplicabilidad del Convenio, a su vez desencadenada por la elección de las partes. La opinión general fue que tales acuerdos no podían tener la consideración de fraude, por lo que no podían rechazarse basándose en ese argumento. En caso contrario, el tribunal de un Estado donde el Convenio estuviese en vigor podría impedir, recurriendo al principio del “fraude de ley”, que se aplicase el Convenio y aplicar sus propias normas nacionales sobre conflicto de leyes, a pesar de que el Convenio hubiese sido aceptado por su propio Estado como régimen universal en la materia, en sustitución de las normas nacionales en el ámbito del conflicto de leyes. Además, una decisión semejante cercenaría la voluntad común manifestada por las partes interesadas. El Convenio contempla y consagra el ejercicio de esa autonomía de la voluntad por las partes en el mismo. Asimismo, la posibilidad de fraude por las partes en su acuerdo sobre la ley aplicable (que, con arreglo al Convenio, tenga por consecuencia la designación de la ley aplicable) queda excluida merced al requisito de establecimiento conforme previsto en el artículo 4(1) (ver observaciones en el párr. 4-7). Por otro lado, el fraude entre el titular de la cuenta y su intermediario no debería, en ningún caso, afectar a terceros inocentes. La aplicabilidad del principio de fraude de ley socavaría la posible confianza en el Convenio de terceras partes.

### III. Aplicabilidad – factor temporal

- 3-11 La aplicabilidad del Convenio (por oposición a su entrada en vigor) podrá comenzar en cualquier momento. El artículo 3 garantiza que la aplicación del Convenio no se limita en el tiempo al momento del contencioso o al momento en que se produzca una transmisión o una anotación concreta en una cuenta de valores. El advenimiento de cualquier circunstancia en un momento posterior a una operación particular (por ej., la adquisición ulterior de derechos por una parte adversa) desencadenará igualmente la aplicación del Convenio. Así, las partes contratantes que hagan gala de prudencia siempre contemplarán la posibilidad de que la aplicabilidad del Convenio ya se haya desencadenado o lo haga en el futuro, además de la posibilidad de que sea aplicable por razón de las circunstancias de la transacción concreta que ellas estén realizando. Este presumible comportamiento prudente refuerza aún más el enfoque según el cual el artículo 3 ha de interpretarse de la forma más amplia posible (pues no cabe esperar que alguien pueda verse sorprendido por la aplicabilidad del Convenio).
- 3-12 La referencia, en el texto inglés del artículo 3, a “*cases*” (por “situaciones”) no significa que el Convenio se aplique únicamente en un procedimiento judicial. De hecho, esta referencia ha de interpretarse en el sentido de “situaciones” (ver texto francés del art. 3). El Convenio tiene por principal objeto proporcionar a las partes en una transacción certidumbre *ex ante*, y por ende el Convenio es de aplicación (en el sentido de que “debe tenerse en cuenta”) cada vez que se realice un examen de la ley aplicable, tanto en el marco de un procedimiento judicial como fuera de él.

#### IV. Conflictos entre unidades territoriales de Estados con múltiples unidades

- 3-13 La mayoría de los demás Convenios de La Haya modernos<sup>23</sup> y de numerosos tratados internacionales<sup>24</sup> contienen una disposición en la que se establece que un Estado con múltiples unidades no está obligado a aplicar las normas del Convenio a los conflictos en los que sólo intervengan dos o más unidades territoriales de dicho Estado, o bien el propio Estado y una o más de sus unidades territoriales. No se ha considerado necesario incluir una disposición de esa naturaleza en el Convenio sobre Valores. En primer lugar, el artículo 3 establece que el Convenio es aplicable a situaciones que afectan a las leyes “de diferentes Estados”, dejando claro de ese modo que no es de aplicación a los conflictos puramente internos. No obstante, a la luz de las características de la intermediación moderna de valores y de la amplia aplicabilidad del Convenio que su propio artículo 3 garantiza (incluido el hecho de que la relación con otro Estado puede surgir tras haberse producido una transmisión concreta), resulta aún más determinante el escaso margen que queda para que se dé una situación de carácter puramente interno. Nada impide que un Estado con múltiples unidades aplique, en el marco del Derecho puramente interno, las normas del Convenio a los conflictos que sólo tengan que ver con dos o más unidades territoriales de ese Estado o con ese mismo Estado y una o más de las citadas unidades.
- 3-14 El artículo 12 (“Determinación de la ley aplicable en los Estados con diversas unidades territoriales”) no extiende al ámbito del Convenio a los casos de conflicto de leyes en el seno de un Estado con múltiples unidades (es decir, “un Estado en el cual dos o más unidades territoriales de dicho Estado, o el propio Estado y una o más de sus unidades territoriales, tienen sus propias normas en relación con las cuestiones enumeradas en el artículo 2 (1)”); ver observaciones al art. 1(1)(m) en párr. 1-28). Más bien, el artículo 12 presupone la aplicabilidad del Convenio en virtud del artículo 3, es decir, una situación de conflicto entre las leyes de distintos Estados, y proporciona normas interpretativas y materiales relativas a la aplicación del Convenio respecto de Estados con múltiples unidades (ver observaciones al artículo 12).

---

<sup>23</sup> Ver por ej. art. 20 del *Convenio de 14 de marzo de 1978 sobre la Ley aplicable a los Contratos de Intermediarios y a la Representación*; art. 20 del *Convenio de 22 de diciembre de 1986 sobre la Ley aplicable a los Contratos de Compraventa Internacional de Mercancías*; art. 21 del *Convenio de 1 de agosto de 1989 sobre la Ley aplicable a las Sucesiones por Causa de Muerte*; art. 44 del *Convenio de 13 de enero de 2000 sobre Protección Internacional de los Adultos*.

<sup>24</sup> Ver por ej. art. 19(2) del *Convenio de Roma de 1980 sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales* (“Convenio de Roma”) y art. 24 de la *Convención Interamericana de 1994 sobre la ley aplicable a los contratos internacionales*.

## CAPÍTULO II LEY APLICABLE

### Artículo 4 *Conexión principal*

1. La ley aplicable a todas las cuestiones enumeradas en el artículo 2(1) será la ley en vigor en el Estado expresamente designado en el contrato de cuenta como aquel Estado cuya ley rige el contrato de cuenta o, si el contrato de cuenta expresamente establece que otra ley sea aplicable a todas esas cuestiones, esta otra ley. La ley designada por el presente artículo sólo será aplicable si el intermediario pertinente tiene, en el momento de celebrar el contrato, un establecimiento en ese Estado, el cual:

*a)* solo o con otros establecimientos del intermediario pertinente o con otras personas que actúen para el intermediario pertinente en ese mismo Estado o en otro:

*(i)* efectúa o supervisa anotaciones en cuentas de valores;

*(ii)* realiza la administración de los pagos o de otras actividades societarias relativas a los valores depositados en el intermediario; o

*(iii)* participa, de cualquier otra manera, en una actividad profesional o habitual de mantenimiento de cuentas; o

*b)* es identificado mediante un número de cuenta, un código bancario o cualquier otro modo de identificación particular como un establecimiento que mantiene cuentas de valores en ese mismo Estado.

2. A los efectos del apartado (1) *(a)*, un establecimiento no participa en una actividad profesional o habitual de mantenimiento de cuentas de valores

*a)* por el mero hecho de ser un lugar donde se encuentra la tecnología que da soporte a los registros o al proceso de datos relativos a cuentas de valores;

*b)* por el mero hecho de ser un lugar donde se localizan u operan los centros de llamadas para la comunicación con los titulares de las cuentas;

*c)* por el mero hecho de ser un lugar donde se preparan, almacenan o archivan las comunicaciones relativas a las cuentas de valores;

*d)* si sólo participa en actividades de representación o de administración, diferentes de las relativas a la apertura o al mantenimiento de cuentas de valores, y no tiene autoridad para celebrar contratos de cuenta de valores.

3. En el supuesto de una transmisión de valores por el titular de la cuenta de valores custodiados por un intermediario a favor del propio intermediario, con independencia de que dicho intermediario mantenga o no una cuenta de valores propia en sus registros, a los efectos del presente Convenio:

*a)* dicho intermediario es el intermediario pertinente;

*b)* el contrato de cuenta celebrado entre el titular de la cuenta y dicho intermediario es el contrato de cuenta pertinente;

*c)* la cuenta de valores a la que se refieren los artículos 5 (2) y (3) es la cuenta de valores donde se anotaban los valores inmediatamente antes de la transmisión.

## I. Introducción

- 4-1 El artículo 4 establece la norma principal sobre conflicto de leyes para determinar la ley aplicable a las cuestiones especificadas en el artículo 2(1) (las “cuestiones del artículo 2(1)”), es decir, la ley en vigor en el Estado (o unidad territorial de un Estado con varias unidades) expresamente convenido en el contrato de cuenta como el Estado (o unidad territorial de un Estado con varias unidades) cuya ley regulará dicho contrato, o, si éste prevé que las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la ley de un Estado concreto (o de una unidad territorial concreta de un Estado con varias unidades), entonces esa otra ley. Si se prevé expresamente en un contrato de cuenta que las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la ley de un Estado particular, dicha ley regulará esas cuestiones, independientemente de que el contrato indique o no la ley por la que se regirá el propio contrato. Pero la conexión principal del Convenio sólo se aplicará si, en el momento del acuerdo (por el que se establece la ley aplicable), el intermediario correspondiente dispone en el Estado elegido de un establecimiento (“establecimiento conforme”) que: (a) solo o con otros establecimientos o personas, dondequiera que estén situados, ejerza con carácter profesional o habitual una actividad de mantenimiento de cuentas de valores (aunque no necesariamente de la cuenta en cuestión), ya sea en la forma de cualquier actividad especificada en el artículo 4(a)(i) o (ii), o en otra distinta, o (b) esté identificado por un número de cuenta, código bancario u otro medio de identificación especificado, como depositario de cuentas de valores en el Estado elegido. El artículo 4(2) contiene una lista de funciones ninguna de las cuales, por sí sola, constituye las funciones requeridas para cumplir la condición indicada en el artículo 4(1)(a)(iii). Si la ley aplicable no queda determinada con arreglo al artículo 4, se hará en función de una de las conexiones subsidiarias del artículo 5. El artículo 6 comprende una lista de factores que no podrán tenerse en cuenta a la hora de determinar la ley aplicable en virtud del Convenio.
- 4-2 El artículo 4 determina la ley del Convenio con independencia de que el derecho del titular de la cuenta en los valores sea de propiedad, contractual, mixto o de otro tipo, o de que el titular de la cuenta tenga o no derecho a hacer ejecutar los valores directamente frente al emisor.
- 4-3 El hecho de permitir a las partes en un acuerdo establecer la ley por la que se rigen los derechos de terceros y la prioridad entre reclamaciones concurrentes constituye, en muchos ordenamientos jurídicos, una conculcación de las normas tradicionales sobre conflicto de leyes, según las cuales los derechos de propiedad y las transmisiones se rigen por la *lex rei sitae*. No obstante, la extensión a los bienes intangibles de un concepto acuñado para los bienes tangibles ha tenido una utilidad discutible, al implicar la atribución de una localización ficticia a un bien que, por naturaleza, carece de manifestación material. Además, dado que la localización atribuida a un bien intangible varía según su naturaleza - en particular, según se trate de una deuda, de un valor nominativo o al portador - la *lex rei sitae* (a la que, en el contexto de los valores, se alude de forma más precisa como la *lex cartae sitae*), este concepto no resulta funcional, por lo que es preferible sustituirlo por una regla directa. Los intentos de atribución de un *situs* ficticio a los valores custodiados por un intermediario no han resultado satisfactorios. En el caso de los valores nominativos ostentados de forma directa, la regla que se aplica habitualmente es la del lugar de constitución del emisor o, alternativamente, la del lugar donde el emisor mantiene su registro de valores y, en el caso de los valores al portador ostentados directamente, el lugar donde están

situados los certificados que los representan. Pero estas reglas han provocado incertidumbre jurídica, gastos inútiles y graves dificultades de orden práctico al aplicarse a los valores depositados por un inversor en una cuenta mantenida por un intermediario, en especial porque una única cuenta de valores puede contener títulos emitidos por distintos emisores constituidos según la ley de distintos Estados o representados por certificados situados en distintos Estados, y también porque pueden coexistir intermediarios de diferentes niveles entre cada emisor y el inversor final. Incluso aquellos que inicialmente apoyaban un intento de extensión del principio de la *lex rei sitae* a los valores custodiados por un intermediario no han logrado elaborar un criterio que permita determinar de manera fiable, en la totalidad o al menos en la mayoría de los Estados, el lugar donde está situada una cuenta de valores concreta.

- 4-4 Las dificultades que plantea el criterio basado en la *lex rei sitae* dieron lugar a la propuesta de adoptar otro distinto basado en lugar del intermediario pertinente (PRIMA – *Place of the Relevant Intermediary Approach*), es decir, la ley del lugar donde el intermediario directo (o pertinente) del titular de la cuenta mantiene la cuenta de valores en nombre de dicho titular, lo que, en un principio, parecía un factor de conexión mucho más realista. Sin embargo, en el curso de las negociaciones se hizo evidente que el Convenio debía ir más allá de la formulación inicial del criterio PRIMA por la dificultad para determinar la localización pertinente del intermediario, dado que en el comercio mundial moderno las distintas actividades que intervienen en el mantenimiento de cuentas de valores se hallan con frecuencia dispersas entre establecimientos de diversos países, cambian a menudo o se subcontratan, y adoptan cada vez más el formato electrónico, de modo que, por ejemplo, mientras que el inversor puede firmar el contrato de cuenta en el país A, dicha cuenta puede ser controlada desde el país B y los registros electrónicos del intermediario pueden estar centralizados en el país C (ver párrs. Int-41 y ss. y 4-24 a 4-26).
- 4-5 A la vista de los problemas relacionados con la *lex rei sitae* y con la formulación inicial del criterio PRIMA, se decidió ir más allá de dicha formulación inicial. Esto se llevó a cabo de dos maneras: (i) se abandonó la idea de atribuir un “lugar” a un intermediario o cuenta de valores, para adoptar un criterio que daba efecto al acuerdo sobre la ley aplicable alcanzado entre el titular de una cuenta y su intermediario; y (ii) se añadió el requisito de establecimiento conforme. Este criterio ofrece varias ventajas. En primer lugar, proporciona certidumbre, a diferencia de la situación actual, en la que la ley aplicable determinada por las normas de conflicto del foro puede variar de una jurisdicción a otra, generando imprevisibilidad y la búsqueda de un foro de conveniencia (*forum shopping*) para elegir el foro cuyas normas de conflicto lleven a la aplicación de la ley más favorable para las pretensiones del demandante. En segundo lugar, encauza a la misma ley todas las cuestiones del artículo 2(1) que se refieran a una cuenta de valores concreta, evitando así el riesgo de que los distintos elementos de una misma operación o de una serie de operaciones interconectadas se rijan por leyes diferentes. Una parte que tenga la intención de obtener una garantía sobre valores anotados en una cuenta de valores siempre podrá pedir una copia del contrato de cuenta e información sobre el estado de esta última, si lo estima necesario. Al ir más allá de la formulación inicial del principio PRIMA, el Convenio mantiene, a efectos de sus normas sobre conflicto, el concepto del intermediario pertinente y rechaza cualquier criterio de *lex rei sitae* o de “transparencia” o cualquier “Super-PRIMA” (ver párrs. 4-11 y 4-43 y ss.).

- 4-6 La conexión principal se basa en la relación entre el titular de la cuenta y su intermediario, y evita la necesidad de toda tentativa (real o ficticia) de localizar una cuenta de valores, el establecimiento que la mantiene, los valores subyacentes o los registros de los emisores de dichos valores subyacentes. Tampoco se ocupa del lugar donde las partes en el contrato de cuenta, u otras personas, residen, están constituidas, desarrollan su actividad general, han celebrado el contrato de cuenta o han adoptado otras medidas relacionadas con la cuenta de valores o con los propios valores. Igualmente irrelevante resulta el hecho de que, conforme a las normas sustantivas de la *lex fori* o de cualquier otra ley, un titular de cuenta esté facultado para considerar “transparente” a su intermediario y hacer valer sus derechos directamente frente a un intermediario de un nivel superior o frente al emisor. La norma principal permite a las partes en el contrato de cuenta<sup>25</sup> elegir la ley por la que se regirán todas las cuestiones del artículo 2(1) respecto de los valores anotados en la cuenta. Refleja la decisión política de formular una norma de conflicto de leyes que reduzca los riesgos, promueva la formación e inversión de capitales y permita a los participantes en el mercado determinar por adelantado, en relación con los valores custodiados por un intermediario, qué ley regula todas las cuestiones del artículo 2(1), aportando seguridad jurídica y previsibilidad *ex ante* para la mayor parte de situaciones y transacciones.
- 4-7 No obstante, la Conferencia Diplomática se hizo eco de las preocupaciones manifestadas por distintas delegaciones en cuanto a la concesión a las partes en un contrato de cuenta de una libertad absoluta para escoger la ley por la que se regirían las cuestiones del artículo 2(1). Para dar respuesta a tales preocupaciones se adoptó una disposición que hacía ineficaz la elección por las partes de la ley de un Estado en el que el intermediario no tuviese un establecimiento conforme en el momento del acuerdo sobre la ley aplicable (ver observaciones en los párrs. 4-21 y ss.).
- 4-8 A fin de impedir que los tribunales apliquen conceptos tradicionales como la ley del lugar de constitución del emisor o la ley del lugar donde se encuentran los certificados que representan los valores custodiados por un intermediario, el artículo 6 enumera éstos entre otra serie de factores que no han de tenerse en cuenta a la hora de determinar la ley del Convenio.
- 4-9 Si la ley aplicable no queda determinada en virtud del artículo 4, ya sea porque las partes han elegido expresamente una ley aplicable pero no se cumple el requisito del establecimiento conforme, o porque han omitido en su acuerdo cualquier elección expresa o no han llegado siquiera a celebrar un acuerdo de cuenta (ver párr. 5-7), serán de aplicación, a efectos de determinar la ley aplicable a todas las cuestiones del artículo 2(1), las conexiones subsidiarias del artículo 5. Estas reglas se estructuran en cascada. Según la primera conexión subsidiaria, si un contrato de cuenta escrito contiene una declaración expresa e inequívoca de que el intermediario pertinente celebró el contrato de cuenta a través de un establecimiento concreto, la ley aplicable

---

<sup>25</sup> Es el acuerdo entre esas dos partes lo que se toma en consideración en virtud del Convenio, incluso en el caso de una transmisión. Cuando el titular de una cuenta transfiere los valores que han sido anotados en su cuenta de valores, los efectos de esa transmisión se rigen por la ley del Convenio aplicable elegida por las partes en el contrato de cuenta (o, en su defecto, establecida por una de las normas subsidiarias del artículo 5), no pudiendo las partes que intervienen en la transmisión someter los efectos de la misma a una ley diferente merced a una cláusula de elección de ley aplicable. La ley del Convenio es de aplicación, no solamente a las relaciones entre el titular de la cuenta y su intermediario, sino también a los efectos de toda transmisión de valores efectuada por el titular de la cuenta (ver observaciones al art. 2).

será la ley en vigor en el Estado en el que dicho establecimiento estuviera situado en el momento de concluirse el contrato de cuenta, siempre y cuando el mismo sea un establecimiento conforme (sobre el requisito de establecimiento conforme, ver párrs. 4-21 y ss; sobre la primera conexión subsidiaria, ver párrs. 5-4 y ss.). Dado que el establecimiento conforme a efectos de la primera conexión subsidiaria no es el mismo que el establecimiento conforme a efectos del artículo 4(1), es muy posible que se produzca una situación en la que este requisito no se satisfaga con arreglo al artículo 4(1), pero sí con arreglo al artículo 5(1). Si el contrato de cuenta no se celebra por escrito o no contiene esa declaración, o si el establecimiento no es un establecimiento conforme, se aplicará la segunda conexión subsidiaria, a saber, la ley en vigor en el lugar con arreglo a cuya ley esté constituido u organizado el intermediario en el momento de celebración del contrato de cuenta o, si no hay contrato escrito, en el momento de la apertura de la cuenta de valores (ver párrs. 5-7 y ss.). Cuando no es aplicable esta conexión subsidiaria intermedia, porque el intermediario no fuese en el momento del contrato una persona jurídica u otra entidad organizada, entra en juego la última conexión subsidiaria, es decir, la ley del lugar donde el intermediario ejerza sus actividades y, si las ejerce en varios lugares, donde esté el lugar principal de actividad en el momento de celebración del contrato de cuenta escrito o, si no hay tal contrato, en el momento de apertura de la cuenta de valores (ver párr. 5-11).

- 4-10 Es importante señalar que la ley aplicable determinada con arreglo al Convenio es aplicable a *la totalidad* de las cuestiones del artículo 2(1). Por ende, no es posible que determinadas cuestiones se rijan por una ley mientras que otras se rijan por otra diferente, ni pueden las partes elegir la ley por la que se regule únicamente una parte de las cuestiones de dicho artículo, dejando las cuestiones restantes a lo dispuesto en el artículo 5. Cualquier estipulación en ese sentido sería ineficaz y daría lugar a la aplicación de la ley indicada para regular el contrato de cuenta o, a falta de una elección efectiva de tal ley, de la conexión subsidiaria correspondiente prevista en el artículo 5.
- 4-11 Las normas del Convenio se aplican de forma separada con respecto a cada cuenta de valores (en otras palabras, a cada relación entre el titular de una cuenta y su intermediario correspondiente). Así, cuando hay una cadena de intermediarios entre el titular de una cuenta y el emisor, o entre el titular de una cuenta que efectúe una transmisión y la contraparte en esa transmisión, no existe una única ley, como la ley del lugar de constitución del emisor, que regule todas las cuestiones del artículo 2(1) respecto de todas las cuentas de valores custodiadas por intermediarios que se hallen entre el titular de la cuenta y el emisor o entre el titular de la cuenta y su contraparte. Semejante resultado sería incompatible con el principio fundamental subyacente en el Convenio de que la ley aplicable debe ser aquélla que se funda en la relación entre un titular de cuenta particular y su correspondiente intermediario (es decir, la cuenta de valores concreta y los derechos dimanantes de la anotación de valores en la misma) (ver también los párrs. Int-30 e Int-31). La aplicación de los artículos 4 y 5 en el contexto de una transmisión de valores efectuada merced a la transferencia de una cuenta de valores a otra, incluso cuando se produce a través de una cadena de intermediarios, se examina en detalle y se ilustra con ejemplos útiles en los párrs. 4-43 y ss.

- 4-12 El artículo 4(3) establece una serie de principios interpretativos en relación con la transmisión de valores realizada por el titular de una cuenta de valores custodiados por un intermediario a favor del propio intermediario (ver párr. 4-41 y 4-42).
- 4-13 Los artículo 4 y 5 deben leerse en combinación con el artículo 7 (protección de derechos en los casos de cambio de la ley aplicable, como consecuencia de una modificación del contrato de cuenta), el artículo 12 (determinación de la ley aplicable en los Estados con diversas unidades territoriales) y el artículo 16 (contratos de cuenta y cuentas de valores anteriores al Convenio). Ver las observaciones a los artículos citados.

## II. La conexión principal: artículo 4(1), primera frase

- 4-14 Con sujeción al requisito relativo al establecimiento conforme de la segunda frase (ver párrs. 4-21 y ss.), la norma relativa a la conexión principal, formulada en la primera frase del artículo 4(1), es la siguiente:
- (1) si un titular de cuenta y su intermediario pertinente convienen expresamente en que su contrato de cuenta se regirá por la ley de un Estado particular, dicha ley regulará todas las cuestiones del artículo 2(1) (ejemplo 4.1), a menos que las partes hayan elegido expresamente otra ley diferente para regular todas esas cuestiones, en cuyo caso será de aplicación esa otra ley.
  - (2) si las partes no acuerdan expresamente la ley por la que se regirá el contrato de cuenta, pero sí acuerdan que la ley de un Estado concreto regulará *la totalidad* de las cuestiones del artículo 2(1), estas últimas se regirán por esa ley.
- 4-15 La expresión “ley en vigor” que figura en el artículo 4(1) (y en el artículo 5) se ha utilizado con preferencia a “ley de” para referirse a los casos en que, en determinada unidad territorial, la ley pertinente comprende a la vez la ley de esa unidad territorial y, en la medida en que sea aplicable (conforme a la ley de esa unidad o del Estado con múltiples unidades) en esa unidad, la ley del Estado con múltiples unidades.<sup>26</sup>
- 4-16 Si las partes convienen en una ley que regule únicamente algunas de las cuestiones del artículo 2(1), esta elección, en virtud del artículo 4(1), será ineficaz para determinar la ley aplicable. En tal caso, si las partes también han acordado expresamente una ley por la que se regirá de forma general el contrato de cuenta, y suponiendo que se cumpla el requisito de establecimiento conforme, la ley expresamente elegida por ellas para regular el contrato de cuenta determinará la ley aplicable conforme a lo dispuesto en el artículo 4(1) (ver ejemplo 4-2); si no se cumple el requisito de establecimiento conforme, la conexión subsidiaria pertinente prevista en el artículo 5 determinará la ley aplicable.
- 4-17 De conformidad con el artículo 4(1), la ley aplicable a las cuestiones del artículo 2(1) ha de determinarse en función de lo que las partes hayan acordado *expresamente* en el contrato de cuenta. La elección de una ley por la que se rijan las cuestiones del artículo 2(1) no puede, en ningún caso, derivarse implícitamente de las condiciones del

---

<sup>26</sup> Sobre el funcionamiento de la conexión principal en relación con los Estados con varias unidades, ver las observaciones al artículo 12; el apartado (2) de dicho artículo aclara expresamente el significado de la expresión “ley en vigor en una unidad territorial de un Estado con diversas unidades” empleada en varias disposiciones del Convenio (ver párrs. 12-12 y 12-13).

contrato de cuenta, considerado en su conjunto, ni de las circunstancias externas (ver ejemplo 4-7)<sup>27</sup>. Y esto es así porque se estimó que la posibilidad de que un tribunal dedujese implícitamente una elección no expresada reduciría la certidumbre del régimen sobre conflicto de leyes resultante de los artículos 4 y 5. Una elección implícita de la ley aplicable con arreglo al mismo contrato de cuenta puede seguir siendo eficaz para regular las cuestiones fuera del ámbito del artículo 2(1) y, por ende, del Convenio (ver observaciones al artículo 2 y, en particular, párrs. 2-4 a 2-8), pero las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la ley aplicable en virtud de la conexión subsidiaria conforme al artículo 5 y no por cualquier otra ley que las partes puedan implícitamente haber elegido.

- 4-18 La elección de la ley ha de expresarse como parte del propio contrato de cuenta. Éste puede constar de más de un documento. En virtud del artículo 4(1), bastará una cláusula expresa de elección de ley comprendida en las condiciones generales de un contrato de cuenta. El mencionado artículo no prevé exigencia alguna de que el contrato de cuenta revista forma escrita: de hecho, esa forma no se exige en ningún lugar del Convenio, salvo en el artículo 5. Así, una elección expresa de ley formulada verbalmente surtiría igualmente efecto<sup>28</sup>. Sólo la elección de ley ha de ser expresa. El hecho de que haya otras condiciones meramente implícitas resulta irrelevante. El momento en que ha de cumplirse el requisito de establecimiento conforme así como los efectos de la modificación del contrato de cuenta que cambie o individualice y reafirme expresamente un acuerdo sobre la ley aplicable, son cuestiones que se tratan en el párr. 4-27.

#### *Ejemplo 4-1*

Un intermediario y su cliente celebran un contrato de cuenta que prevé expresamente que el mismo se regirá por la ley de Singapur, al tiempo que no indica expresamente ninguna otra ley por la que se regirán todas las cuestiones del artículo 2(1). En el momento de concertarse el acuerdo sobre la ley aplicable, el intermediario ejercía una actividad de mantenimiento de cuentas de valores a través de un establecimiento en Singapur, tal como se describe en el artículo 4(1)(a)(iii). Más adelante, el cliente constituye una garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en la misma. El beneficiario de la garantía realiza las formalidades necesarias para hacer su derecho oponible conforme a la ley de Singapur. En un momento posterior, en el marco de un procedimiento en un Estado en el que el Convenio está en vigor, se plantea la cuestión de si la garantía es, en efecto, oponible. En virtud del artículo 4(1), las cuestiones del artículo 2(1), incluida la referente a la oponibilidad, se rigen por la ley de Singapur ya que se ha convenido expresamente que dicha ley regulará el contrato de cuenta, no se ha convenido en ninguna ley para la regulación de todas las

<sup>27</sup> Esto contrasta con el artículo 16(4), el cual, en las limitadas circunstancias en que tal disposición es aplicable, reconoce efectos, en virtud del Convenio, al acuerdo entre las partes en lo que respecta al lugar en que se mantiene la cuenta de valores, incluso si el acuerdo resulta implícitamente de las condiciones del contrato de cuenta o de las circunstancias externas en el momento de su celebración (ver párrs. 16-20 y 16-21). Las disposiciones del artículo 16 sobre la interpretación de los contratos de cuenta anteriores al Convenio que no hagan referencia expresa al mismo no tienen incidencia alguna en el significado o los efectos de las condiciones de los contratos de cuenta celebrados después del Convenio ni de los anteriores a éste que hagan referencia expresa al mismo (ver artículo 16(2)), no existiendo ninguna lógica ni política que pueda imponer, ni tan siquiera sustentar, conclusiones basadas en un razonamiento *a contrario*.

<sup>28</sup> Una cláusula verbal sobre elección de ley surtirá efecto a los fines del Convenio, incluso en el caso de que el requisito de forma escrita u otro requisito formal lo hiciera ineficaz en virtud de cualquier requisito de Derecho internacional privado o material que exija la forma escrita.

cuestiones contempladas en el artículo 2(1), y el establecimiento de Singapur era un establecimiento conforme en el momento de concluirse el acuerdo sobre la ley aplicable (ver párrs. 4-21 y ss.). Incluso en el caso de que fuera posible, no es necesario determinar si la cuenta de valores ha sido mantenida en algún momento por el intermediario en el establecimiento de Singapur: este extremo resulta irrelevante.

#### *Ejemplo 4-2*

Los hechos son idénticos a los del ejemplo 4-1, salvo que el contrato de cuenta prevé que la ley italiana regulará la cuestión de la oponibilidad, pero no todas las cuestiones del artículo 2(1), y que el beneficiario de la garantía realiza las formalidades necesarias para hacer su derecho oponible conforme a la ley de Italia. El artículo 4(1) no dará efecto al acuerdo sobre la ley italiana porque este último no se concertó respecto de la totalidad de las cuestiones del artículo 2(1). Según el artículo 4(1), la ley de Singapur regulará todas las cuestiones del artículo 2(1), incluida la de la oponibilidad, porque se ha convenido expresamente que esa ley regulará el contrato de cuenta, la elección de la ley italiana para regular la cuestión de la oponibilidad es ineficaz, y el establecimiento de Singapur era un establecimiento conforme en el momento de concluirse el acuerdo sobre la ley aplicable.

- 4-19 La cuestión de si el acuerdo sobre la ley aplicable es inexistente debido a la falta de consentimiento (por ejemplo, por razón de una doctrina de aplicación general en el Derecho de contratos, tal como la incapacidad) se rige por las normas sobre conflicto de leyes del foro distintas a las contempladas por el Convenio. Si, en virtud de las normas sustantivas aplicables, hay ausencia de consentimiento, no existirá de hecho ningún acuerdo a efectos del artículo 4(1) y será de aplicación la conexión subsidiaria correspondiente del artículo 5. En caso de que exista un acuerdo consentido, sólo podrá aplicarse una norma sustantiva que prive de eficacia jurídica a dicho acuerdo siguiendo lo dispuesto en el artículo 11.
- 4-20 Si bien todas las cuestiones del artículo 2(1) deben regirse por la misma ley, las partes en el contrato de cuenta tienen la posibilidad de elegir leyes diferentes para valores distintos custodiados por el mismo intermediario, mediante la apertura de diferentes cuentas o subcuentas, cada una regulada por su propia ley, a condición de que en cada caso se cumpla el requisito relativo al establecimiento conforme.

### **III. La condición de establecimiento conforme: artículo 4(1), segunda frase, y artículo 4(2)**

#### **A. Introducción**

##### **1. Resumen de las condiciones**

- 4-21 La eficacia de la elección por las partes de la ley aplicable, en virtud de la primera frase del artículo 4(1), así como la primera conexión subsidiaria del artículo 5, está sujeta al requisito de establecimiento conforme previsto en la segunda frase del artículo 4(1). El mismo impone que, en el momento del acuerdo sobre la ley aplicable (o, en el caso del artículo 5(1), en el momento de la celebración inicial del contrato de cuenta), el intermediario pertinente disponga de un establecimiento que satisfaga las condiciones que ahí se enumeran. El efecto de la falta de cumplimiento del requisito de establecimiento conforme dependerá de la clase de elección efectuada:

- (1) Si las partes eligen la ley por la que deberá regirse el contrato de cuenta, pero no eligen una ley diferente para regular todas las cuestiones del artículo 2(1), y si la elección no cumple el requisito de establecimiento conforme, será entonces necesario recurrir a la conexión subsidiaria correspondiente del artículo 5.
- (2) El resultado será idéntico en el caso contrario, cuando las partes no elijan la ley por la que se regirá el contrato de cuenta pero sí elijan una ley por la que se regirán las cuestiones del artículo 2(1), y dicha elección no cumpla el requisito de establecimiento conforme.
- (3) Si las partes eligen una ley para regular el contrato de cuenta y otra ley para regular todas las cuestiones del artículo 2(1), y la segunda, al contrario que la primera, no satisface el requisito de establecimiento conforme, la ley aplicable será la elegida por las partes para regular el contrato de cuenta. La razón es que la primera frase del artículo 4(1) descansa en el presupuesto de que la elección de una ley diferente para regular las cuestiones del artículo 2(1) deber ser una elección eficaz<sup>29</sup>.

4-22 Dos condiciones distintas deben cumplirse en el momento del acuerdo sobre la ley aplicable, para satisfacer el requisito de establecimiento conforme del artículo 4(1):

- (1) El intermediario pertinente ha de disponer de un establecimiento en el Estado cuya ley se haya expresamente convenido por las partes, establecimiento que deberá ajustarse a la definición del artículo 1(1)(j) (ver párrs. 1-22 y ss.)<sup>30</sup>.
- (2) Este establecimiento, bien por sí solo o con otros establecimientos del intermediario pertinente o con otras personas que actúen para este último, debe:
  - (a) ejercer con carácter profesional o de forma habitual una actividad de custodia de cuentas de valores, ya sea desarrollando alguna de las funciones descritas en el artículo 4(1)(a)(i) o (ii), o bien de otro modo; o
  - (b) ser identificado mediante un medio específico de identificación como un establecimiento que custodia cuentas de valores en el Estado de que se trate.

4-23 Es importante observar que ningún aspecto del requisito de establecimiento conforme del artículo 4(1) se refiere a una cuenta *particular* custodiada por el intermediario pertinente o a un titular de cuenta *particular*. Un establecimiento tendrá la consideración de establecimiento conforme si desarrolla con carácter profesional o de forma habitual una actividad de custodia de cuentas de valores, o es identificado por un medio específico de identificación como un establecimiento que mantiene cuentas de valores en el Estado elegido, incluso si la cuenta de valores del titular concreto respecto del cual se plantee determinada cuestión es mantenida por un establecimiento

---

<sup>29</sup> En el caso contrario, en el que se cumpla el requisito de establecimiento conforme en cuanto a la ley elegida para regular todas las cuestiones del artículo 2(1), pero no en cuanto a la ley elegida para regular el contrato de cuenta, no se plantea obviamente dilema alguno, ya que, incluso si esta última elección hubiese cumplido dicho requisito, se habría dado efecto a la elección de la primera.

<sup>30</sup> Sobre el cumplimiento del requisito de establecimiento conforme en relación con los Estados con múltiples unidades, véanse las observaciones al art. 12.

situado en otro Estado (suponiendo que sea posible determinar dónde se mantiene una cuenta concreta).

#### *Ejemplo 4-3*

Un intermediario y su cliente celebran un contrato de cuenta. Éste prevé expresamente que se regirá por la ley argentina, a la vez que no prevé expresamente que todas las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por otra ley distinta. El intermediario tenía un establecimiento en Buenos Aires en el momento de celebrarse el acuerdo sobre la ley aplicable. Un sistema de codificación identificaba al establecimiento de Buenos Aires como un establecimiento que mantenía cuentas de valores en Argentina, según lo dispuesto en el artículo 4(1)(b). Más adelante, el cliente constituye una garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en dicha cuenta. El beneficiario de la garantía realiza las formalidades necesarias para hacer su derecho oponible conforme a la ley de Argentina. En un momento posterior, en el marco de un procedimiento en un Estado en el que el Convenio está en vigor, se plantea la cuestión de si la garantía es, en efecto, oponible. En virtud del artículo 4(1), las cuestiones del artículo 2(1), incluida la referente a la oponibilidad, se rigen por la ley argentina ya que se ha convenido expresamente que dicha ley regulará el contrato de cuenta, no se ha convenido en ninguna otra ley para la regulación de todas las cuestiones contempladas en el artículo 2(1), y el establecimiento de Buenos Aires era un establecimiento conforme en el momento de concluirse el acuerdo sobre la ley aplicable. Incluso en el caso de que fuera posible, no es necesario determinar si la cuenta de valores ha sido mantenida en algún momento por el intermediario en el establecimiento de Buenos Aires, o si dicho establecimiento ha ejercido nunca una actividad de custodia de cuentas de valores: estos hechos resultarían irrelevantes.

#### *Ejemplo 4-4*

Un intermediario constituido según la ley panameña y su cliente celebran un contrato de cuenta. Éste prevé expresamente que se regirá por la ley de Nueva York, a la vez que no prevé expresamente que todas las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por otra ley distinta. El intermediario no tenía establecimiento alguno en ningún lugar de los Estados Unidos en el momento de celebrarse el acuerdo sobre la ley aplicable. Más adelante, el cliente constituye una garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en dicha cuenta. En un momento posterior, en el marco de un procedimiento en un Estado en el que el Convenio está en vigor, se plantea la cuestión de si la garantía es, en efecto, oponible. La cláusula que designa la ley de Nueva York como la ley aplicable no tiene el efecto, según el artículo 4(1), de determinar la ley aplicable, pues el intermediario no poseía un establecimiento conforme en los Estados Unidos en el momento de celebrarse el acuerdo relativo a la ley aplicable. Ésta, por consiguiente, se determinará con arreglo al artículo 5. En este ejemplo, y dado que es de aplicación el artículo 5, sí es relevante el lugar de constitución del intermediario.

#### *Ejemplo 4-5*

Un intermediario y su cliente celebran un contrato de cuenta. Éste prevé expresamente que se regirá por la ley portuguesa. También prevé expresamente que todas las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la ley italiana. En el momento de celebrarse el acuerdo sobre la ley aplicable, el intermediario tenía un establecimiento en Lisboa

que efectuaba o supervisaba anotaciones en cuentas de valores, según lo dispuesto en el artículo 4(1)(a)(i). No poseía establecimiento en Italia. Más adelante, el cliente constituye una garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en dicha cuenta. El beneficiario de la garantía realiza las formalidades necesarias para hacer su derecho oponible conforme a la ley de Portugal. En un momento posterior, en el marco de un procedimiento en un Estado en el que el Convenio está en vigor, se plantea la cuestión de si la garantía es, en efecto, oponible. En virtud del artículo 4(1), las cuestiones del artículo 2(1), incluida la referente a la oponibilidad, se rigen por la ley portuguesa. Dado que el intermediario no tenía establecimiento conforme en Italia en el momento de celebrarse el acuerdo según el cual la ley italiana regularía todas las cuestiones del artículo 2(1), el acuerdo no tiene el efecto, según el artículo 4(1), de determinar la ley aplicable. Como tampoco tiene el efecto de excluir la elección de la ley portuguesa (es decir, que no impide que la cláusula general de elección de ley surta su efecto determinante en virtud de la conexión principal). La elección de la ley portuguesa cumple el requisito porque el intermediario, en el momento de celebrarse el acuerdo sobre la ley aplicable, poseía un establecimiento conforme en Portugal. El hecho de que la elección de la ley italiana no determine la ley aplicable en virtud de la conexión principal no conlleva la aplicación del artículo 5. La razón es que, según el artículo 4(1), una cláusula general de elección de ley que cumpla la condición de establecimiento conforme sólo resulta excluida si concurre además una elección explícita de otra ley por la que se regularán todas las cuestiones del artículo 2(1) y esa elección explícita satisface el requisito de establecimiento conforme. Incluso en el caso de que fuera posible, no es necesario determinar si la cuenta de valores ha sido mantenida en algún momento por el intermediario en el establecimiento de Lisboa: tal extremo es irrelevante.

- 4-24 En el entorno actual del mercado, es cada vez más corriente que las actividades derivadas de las operaciones de mantenimiento de cuentas y servicio a clientes referentes a una única cuenta de valores se lleven a cabo en distintos establecimientos o se subcontraten a terceros en múltiples localizaciones. A modo de ejemplo, supongamos que un intermediario constituido según las leyes del Estado de Nueva York conviene con su cliente en que la cuenta de valores de este último se mantendrá en Tokio, porque es ahí donde inicialmente se abrió la misma y donde se realizó la primera anotación de valores. Sin embargo, el intermediario envía todos los estados de cuenta al cliente desde un establecimiento en Dublín. El cliente percibe dividendos generados y enviados desde un establecimiento en Hong Kong y recibe asesoramiento sobre la situación de la cuenta desde un establecimiento próximo a la sede social del cliente en Singapur. Todas las operaciones del intermediario en relación con cada una de sus cuentas de valores (incluidas las anotaciones realizadas) están sujetas a copia de seguridad y control a través de sendos sistemas informáticos dirigidos, respectivamente, desde sus establecimientos de Nueva Delhi y San Francisco. Por último, el cliente accede periódicamente a la información sobre la cuenta de valores desde un ordenador portátil durante sus numerosos desplazamientos por todo el mundo.
- 4-25 En una situación como la descrita, si el criterio fuese el lugar en que se encuentra la cuenta de valores o el lugar donde se ubica el establecimiento en el que se mantiene la cuenta, no existiría ninguna certidumbre y la aplicación de dicho criterio sería una invitación a litigar, exigiendo a los tribunales una exhaustiva investigación de los

hechos. Es fácil imaginar los riesgos y cargas que ello entrañaría para un potencial tomador de garantía.

- 4-26 Se estudió también la posibilidad de recurrir, para determinar el lugar de una cuenta, a las obligaciones fiscales, contables o de información reglamentaria, o bien al establecimiento donde se mantiene la cuenta. En efecto, en algunos Estados los intermediarios pueden estar obligados a asignar un código a cada cuenta de valores, con el resultado práctico de afectar esa cuenta a un establecimiento concreto a efectos contables o de una declaración reglamentaria o fiscal. Este planteamiento se rechazó por varios motivos. En primer lugar, esas obligaciones fiscales, contables o de información reglamentaria no tienen carácter universal y pueden representar la excepción en lugar de la regla. Algunos Estados tienen normas contables generales para los elementos del activo y del pasivo que figuran en el balance de un intermediario, pero muchos no poseen tales normas para las cuentas de valores que no figuran en dicho balance. En segundo lugar, las disposiciones contables, reglamentarias y fiscales se basan en consideraciones que no guardan relación alguna con las consideraciones que intervienen en el negocio mundial de custodia, compensación y liquidación de valores. En consecuencia, sería de todo punto arbitrario utilizar la afectación de una cuenta de valores a un establecimiento particular a efectos fiscales, contables o de información reglamentaria, para la determinación de la ley aplicable con fines comerciales ajenos a tales criterios. Esto es especialmente cierto habida cuenta del hecho de que algunas o la totalidad de las funciones derivadas del mantenimiento y servicio al cliente de una cuenta de valores se llevan a cabo cada vez más desde distintos establecimientos o se subcontratan a terceros en múltiples localizaciones.

#### *Ejemplo 4-6*

Un intermediario y su cliente celebran un contrato de cuenta en el que se prevé expresamente que la ley peruana regulará la totalidad de las cuestiones del artículo 2(1), pero que la cuenta será mantenida en Buenos Aires, donde el intermediario posee un establecimiento. El convenio de cuenta no prevé ley alguna por la que el mismo habrá de regirse. En el momento de su celebración, el intermediario poseía también una oficina en Lima. No había ningún medio concreto por el que se pudiese determinar que el establecimiento de Lima se dedicase a custodiar cuentas de valores. Dicho establecimiento no realizaba, por sí mismo, las funciones descritas en el artículo 4(1)(a)(i) o (ii), como tampoco funciones equivalentes a una actividad de mantenimiento de cuentas de valores como las enumeradas en el artículo 4(1)(a)(iii). No obstante, las funciones llevadas a cabo por el establecimiento de Lima, combinadas con las realizadas en otro lugar (no necesariamente en Perú) por un tercero al que el intermediario peruano había subcontratado algunos aspectos de la custodia de la cuenta, sí equivalían a una actividad de custodia de cuenta de valores en el sentido del artículo 4(1)(a)(iii). Más adelante, el cliente constituye una garantía sobre la cuenta y todos los valores anotados en la misma. El beneficiario de la garantía realiza las formalidades necesarias para hacer su derecho oponible conforme a la ley de Perú. En un momento posterior, en el marco de un procedimiento en un Estado en el que el Convenio está en vigor, se plantea la cuestión de si la garantía es, en efecto, oponible. En virtud del artículo 4(1), las cuestiones del artículo 2(1), incluida la referente a la oponibilidad, se rigen por la ley peruana, ya que se ha convenido expresamente que dicha ley regulará el contrato de cuenta, y el establecimiento de Lima era un

establecimiento conforme en el momento de concluirse el acuerdo sobre la ley aplicable. Resulta irrelevante el hecho de si el intermediario ha mantenido en algún momento en el establecimiento de Lima la cuenta de valores. Incluso en el caso de que fuera posible determinar este hecho, no tendría la menor influencia. El acuerdo de las partes en cuanto al lugar de mantenimiento de la cuenta (es decir, Buenos Aires) es igualmente irrelevante.

### *Ejemplo 4-7*

Un intermediario con un establecimiento en Londres celebra un contrato de cuenta en Londres con una sociedad británica con sede social también en Londres. En el contrato se dispone que el mismo se ha celebrado en el establecimiento de Londres del intermediario, que la cuenta ha de mantenerse en Londres y que las notificaciones y otros documentos deben comunicarse a la sociedad a la dirección de su sede social. El contrato de cuenta no contiene cláusula alguna sobre la ley aplicable. Más adelante, se anotan en la cuenta diversos valores adquiridos en nombre de la sociedad y cuyos emisores están constituidos en Francia, Alemania e Italia. En un momento posterior, la sociedad entrega en prenda los valores franceses a un banco francés en virtud de un contrato de prenda celebrado en París. Se plantea la cuestión de si la prenda tiene, en efecto, carácter oponible. Si bien las circunstancias pueden parecer suficientes para indicar que existe un acuerdo tácito entre el intermediario y la sociedad británica en el sentido de que el contrato de cuenta debe regirse por la ley inglesa, el artículo 4(1) no es de aplicación, al no haber acuerdo expreso sobre la ley aplicable, de tal suerte que la cuestión será determinada por la ley aplicable con arreglo al artículo 5(1), que, en el caso que nos ocupa, desemboca en el mismo resultado.

## **2. El factor temporal**

- 4-27 El momento en que debe cumplirse el requisito de “establecimiento conforme”, previsto en la segunda frase del artículo 4(1), es el momento de la celebración del acuerdo sobre la ley aplicable. A falta de establecimiento conforme en ese momento, el acuerdo sobre la ley aplicable no surtirá efecto en virtud del artículo 4(1), ni siquiera si con posterioridad un establecimiento pasa tener la consideración de establecimiento conforme. A la inversa, si existe tal establecimiento conforme en el momento de celebrarse el acuerdo sobre la ley aplicable, el hecho de que el mismo pierda luego esa condición, o incluso de que llegue a cerrarse, no afectará a la eficacia de la elección de ley aplicable en virtud del citado artículo 4(1). No obstante, la condición de establecimiento conforme debe verificarse de nuevo cada vez que el contrato de cuenta se modifique, ya sea cambiando la ley aplicable, ya sea modificando de otro modo el contrato e individualizando y reafirmando expresamente la cláusula preexistente de elección de ley. Una nueva aplicación del requisito de establecimiento conforme puede resultar en el cumplimiento del requisito, cuando antes no se cumplía; o bien en el cese de dicho cumplimiento porque la ley ahora elegida es la de un Estado en el que el intermediario no posee un establecimiento conforme. En cada una de estas situaciones, los efectos de la modificación sólo se producen desde el momento en que la misma se lleva a cabo. Así, no se da una nueva aplicación automática (ni un reexamen) en virtud del artículo 4 cada vez que se modifica un contrato de cuenta (por ejemplo, un cambio en el calendario de los honorarios): la reaplicación sólo se produce cuando el contrato de cuenta se modifica, bien cambiando la ley aplicable, bien modificando de otro modo el contrato e individualizando y reafirmando

expresamente la cláusula preexistente de elección de ley (ver también las observaciones al párr. 4-18 del artículo 7).

- 4-28 En la práctica totalidad de los casos, el acuerdo sobre la ley aplicable formará parte *ab initio* del contrato de cuenta, de tal modo que el primero se celebrará simultáneamente con el segundo y formará parte del mismo. No obstante, cabe la posibilidad de que las partes celebren un contrato de cuenta que no contenga cláusula alguna de elección de ley, y que, con el propósito de subsanar esta omisión, convengan en un momento posterior la ley aplicable, pasando tal elección a formar parte integrante del contrato de cuenta. O bien puede ocurrir que, habiendo acordado inicialmente una cláusula de elección de ley a favor de la ley X, las partes deseen luego modificar esa disposición de su contrato de cuenta para designar la ley Y como ley aplicable. En este caso, el criterio de establecimiento conforme habrá de aplicarse de nuevo a la luz de la modificación (y aplicarse ahora teniendo en consideración el momento de la modificación), y, en caso de cumplirse, la elección de ley o de una ley diferente surtirá sus efectos. Debe tenerse también presente esta regla cuando se traten, con arreglo al artículo 7, los efectos de ciertas modificaciones de los contratos de cuenta.
- 4-29 El factor temporal contemplado en el artículo 4(1) debe diferenciarse del aplicable al requisito de establecimiento conforme en el contexto de la conexión subsidiaria del artículo 5(1). El elemento principal de esta regla es la presencia en un contrato de cuenta escrito de una indicación expresa e indubitada (relativa a la celebración del contrato por el intermediario “a través de un establecimiento concreto”), más que a la existencia de un acuerdo sobre la ley aplicable. Así, en virtud del artículo 5(1), aunque la condición sobre la existencia de un establecimiento conforme sea esencialmente idéntica a la del artículo 4(1), el momento pertinente para el cumplimiento de esta condición con arreglo al artículo 5(1) se identifica por la expresión “en ese momento” – que hace referencia al momento inicial de celebración del contrato de cuenta escrito (y no al momento del acuerdo expreso sobre la ley aplicable).

#### *Ejemplo 4-8*

Un intermediario y su cliente celebran un contrato de cuenta, en el que se prevé expresamente que el mismo se regirá por la ley inglesa. También prevé expresamente que la ley italiana regulará todas las cuestiones del artículo 2(1). En el momento de celebrarse el acuerdo sobre la ley aplicable, el intermediario tenía un establecimiento en Milán desde el que se administraban los pagos y se realizaban otras actividades societarias relativas a los valores, tal como dispone el artículo 4(1)(a)(ii). Más adelante, el cliente constituye una garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores en ella anotados. El beneficiario de la garantía realiza las formalidades necesarias para hacer su derecho oponible conforme a la ley italiana. En un momento posterior, el intermediario traslada todas sus funciones relativas a las cuentas de valores a su establecimiento de Dublín. Mucho más tarde aún, en el marco de un procedimiento en un Estado donde el Convenio está en vigor, se plantea la cuestión de si la garantía es, en efecto, oponible. En virtud del artículo 4(1), la ley italiana rige todas las cuestiones del artículo 2(1), incluida la relativa a la oponibilidad. Ello es así porque el contrato de cuenta indicaba específicamente la ley italiana para regular todas las cuestiones de ese artículo y, aunque en el momento del procedimiento el establecimiento de Milán había dejado de tener la condición de conforme, sí lo era cuando se celebró el acuerdo sobre la ley aplicable. El hecho de que no se mantuviese

la cuenta en ese establecimiento resulta irrelevante. Incluso en el caso de que fuera posible, no es preciso determinar si el intermediario mantenía en algún momento la cuenta de valores en su establecimiento de Milán – esta información es irrelevante.

### 3. “Establecimiento”

4-30 Este término se define en el artículo 1(1)(j) (ver párrs. 1-22 y ss.).

### 4. La actividad conforme

4-31 En virtud del artículo 4(1)(a), el establecimiento ha de ser un establecimiento que:

(i) efectúe o supervise anotaciones en cuentas de valores;

(ii) realice la administración de los pagos o de otras actividades societarias relativas a los valores custodiados por el intermediario; o

(iii) participe, de cualquier otra manera, en una actividad profesional o habitual de mantenimiento de cuentas de valores.

4-32 No se cumplirán las exigencias del último de estos tres capítulos de actividades si la actividad real del establecimiento consiste meramente en una de las actividades enumeradas en el artículo 4(2) (ver párr. 4-40). El artículo 4(2) comprende una lista de actividades *ninguna de las cuales*, por sí sola, basta para considerar que un establecimiento ejerce en calidad profesional o de forma habitual una actividad de mantenimiento de cuentas de valores en el sentido del artículo 4(1)(a)(iii). La lista comprende el hecho de tratarse de un lugar que ejerce funciones de representación o administración, carente de la facultad de celebrar un contrato de cuenta, salvo si las funciones se refieren a la apertura o mantenimiento de una cuenta de valores. La lista comprende igualmente el hecho de ser *únicamente* el lugar donde está situada la tecnología (es decir, los ordenadores) que permite el tratamiento informático o contable; el lugar donde se encuentran los centros de llamadas; el lugar donde se organizan las comunicaciones relativas a las cuentas de valores; o el lugar donde se almacenan o archivan dichas comunicaciones. Ninguna de las actividades enumeradas es motivo de exclusión: lo que hace esta lista es establecer un mínimo – *una sola* de las actividades contempladas no permite considerar que el establecimiento participa en una actividad profesional o habitual de mantenimiento de cuentas de valores en el sentido del artículo 4(1)(a)(iii). Es evidente que el artículo 4(2) no es aplicable en relación con el artículo 4(1)(a)(i) o (ii), cuyo cumplimiento confiere a las partes la certidumbre de haber satisfecho el requisito de establecimiento conforme.

4-33 En los casos en los que no sea de aplicación el artículo 4(1)(a)(i) o (ii), el establecimiento no tendrá la condición de conforme en virtud del artículo 4(1)(a)(iii) *por el solo hecho* de ejercer una de las actividades relacionadas en el artículo 4(2). En cualquier caso, podrá cumplir el requisito de establecimiento conforme si entra dentro de lo dispuesto en el artículo 4(1)(b), en calidad de establecimiento identificado mediante un número de cuenta, un código bancario o cualquier otro modo de identificación particular como un establecimiento que mantiene cuentas de valores en el Estado cuya ley se haya elegido.

## **B. Pormenores de las disposiciones**

### **1. Artículo 4(1)(a)**

- 4-34 Para constituir un establecimiento conforme en el sentido del artículo 4(1)(a), basta con que el establecimiento realice *una* de las tres funciones indicadas. Por otra parte, sólo se exige que el establecimiento participe en *algún aspecto* de esa función particular. El artículo 4(1) se redactó para asumir el hecho de que, en el mercado actual, aspectos diversos de las diferentes funciones mencionadas pueden hallarse dispersos en varios establecimientos, o subcontratarse a terceros situados en lugares distintos (ver párrs. 4-24 y ss.). No es preciso que esos otros establecimientos o esos otros terceros estén situados en el Estado designado.
- 4-35 La primera de las tres funciones contempladas en el inciso (i) del artículo 4(1)(a) es la realización o supervisión de anotaciones en cuentas de valores.
- 4-36 La segunda función es la administración de los pagos o de otras actividades societarias relativas a los valores custodiados por el intermediario. La expresión “actividades societarias” describe distintas acciones del emisor en las que el intermediario participa en nombre del titular de la cuenta, como el pago de dividendos en metálico y otras distribuciones en metálico, las emisiones con derechos preferentes de suscripción, las emisiones gratuitas, la reestructuración del capital, la transmisión de poderes de representación y la realización de otras funciones relativas al ejercicio de los derechos de voto, la reinversión de los dividendos, las transferencias de valores y otras actividades similares.
- 4-37 La tercera función prevista, que sólo entra en juego si no se ejerce ninguna de las dos primeras, tiene carácter residual: que “participe, de cualquier otra manera, en una actividad profesional o habitual de mantenimiento de cuentas de valores.” Ejemplos no exclusivos de esta categoría residual son la celebración de contratos de cuenta relativos a cuentas que van a ser mantenidas en otro lugar; la prestación de servicios de asesoría y de ejecución relacionados con esas cuentas; y la recepción de instrucciones para la adquisición y transferencia de valores que deban ser anotados o adeudados en dichas cuentas. El artículo 4(1)(a)(iii) es deliberadamente amplio, con el propósito de mantener abierta la lista a fin de admitir nuevos indicios de la actividad de mantenimiento de cuentas de valores.

### **2. Artículo 4(1)(b)**

- 4-38 El artículo 4(1)(b) prevé una forma alternativa de cumplir el requisito de establecimiento conforme. Sin investigar las funciones que el intermediario pertinente realiza a través de dicho establecimiento (o cualquier otro), un establecimiento se considera conforme si es identificado - mediante cualquier medio de identificación específico (como un número de cuenta o un código bancario) como un establecimiento que custodia cuentas de valores en el Estado convenido. Ni un número de cuenta ni un código bancario constituyen un medio de identificación necesario, ni siquiera privilegiado. Basta con cualquier medio específico de identificación de establecimiento. El Convenio no limita el modo para establecer un medio de identificación ni limita el establecimiento del medio al intermediario pertinente; por ejemplo, una agencia reguladora podría establecer dicho medio de identificación. Y,

como el método alternativo relativo a las funciones realizadas, esta alternativa no se refiere en modo alguno a la cuenta en valores específica o a los valores específicos.

### 3. Artículo 4(2)

- 4-39 En el artículo 4(2) se enumeran tres clases de actividades de un establecimiento de las que ninguna es suficiente por sí misma para convertirlo en un establecimiento conforme con arreglo al artículo 4(1)(a)(iii). La primera de ellas, la tecnología que da soporte a los registros, ya se ha mencionado. La segunda es la localización u operación en el establecimiento de los centros de llamadas para la comunicación con los titulares de las cuentas. La tercera es la función del establecimiento como lugar donde se preparan, almacenan o archivan las comunicaciones relativas a las cuentas de valores. Además, un establecimiento no es un establecimiento conforme cuando realiza funciones puramente representativas o administrativas, no relacionadas con la apertura o mantenimiento de cuentas de valores y no tiene autoridad para tomar la decisión vinculante de celebrar un contrato de cuenta. Un establecimiento de representación es cualquier establecimiento de una sociedad extranjera u otra entidad jurídica cuyo objeto sea la promoción de la sociedad u entidad, por ejemplo mediante la comercialización y la provisión de información, pero que carezca de entidad jurídica independiente o (en contraste con una filial) de competencia para celebrar contratos por sí misma o para asumir compromisos vinculantes para la celebración de dichos contratos. Un establecimiento de representación no es como tal un establecimiento conforme; tampoco es un establecimiento que realice funciones puramente administrativas sin relación con la apertura o mantenimiento de cuentas de valores, por ejemplo, la gestión del personal.
- 4-40 Si bien la realización de algunas o todas estas actividades no convierte por sí misma un establecimiento en establecimiento conforme, ninguna de ellas constituye un motivo para no hacerlo y cada una puede ser un elemento que, añadido a otros factores, baste para que el establecimiento constituya un establecimiento conforme cuando de otro modo sería dudosa su condición.

### IV. Artículo 4(3)

- 4-41 El efecto del artículo 4(3) es que la definición de “intermediario pertinente” se aplique no sólo al mantenimiento y a las transmisiones de valores a terceros sino también a una transmisión por parte de un titular de cuenta al propio intermediario, y esto es así independientemente de si el intermediario mantiene una cuenta de valores en sus propios registros respecto de los cuales es el titular de la cuenta. El artículo 4(3) tiene por objeto, por un lado, dejar claro que aunque el intermediario a cuyo favor se realiza una transmisión de hecho está haciéndose una cesión a sí mismo, su cliente es el titular de cuenta pertinente y, por otro lado, exigir que en la medida en que la transferencia se ajuste a las anotaciones de los registros del propio intermediario del intermediario, éstas deben ignorarse a la hora de determinar quién es el intermediario pertinente y cuál es la cuenta pertinente. Tomemos el caso en que el intermediario no mantiene una cuenta por sí mismo en sus propios libros, sino que mantiene cuentas separadas para sus propios valores y los valores de sus clientes en los libros de su propio intermediario (de nivel superior) (un requisito en algunos ordenamientos jurídicos para proteger al titular de la cuenta) y hace que uno de los titulares de cuenta le otorgue una garantía mediante una transferencia desde su cuenta general con el intermediario

superior a su propia cuenta (privada). Así, aunque las anotaciones se hacen a través de la cuenta del intermediario del nivel superior, el intermediario pertinente a efectos del Convenio es el intermediario del nivel inferior; el contrato de cuenta entre él mismo y el titular de la cuenta que le ha concedido una garantía es el contrato de cuenta pertinente; y la cuenta de valores a los efectos de la tercera y cuarta de las conexiones subsidiarias del artículo 5 es la cuenta mantenida por el intermediario del nivel inferior tal y como estaba inmediatamente antes de la pignoración o de la transmisión de la propiedad. Esto es lógico, ya que lo que se está pignorando o transfiriendo es el derecho del titular de la cuenta respecto de su propio intermediario (del nivel inferior), no la cuenta mantenida en los libros del intermediario del nivel superior. A falta del artículo 4(3), el hecho de que la transmisión se registrara en una cuenta mantenida por el intermediario del nivel superior podría haber llevado a la conclusión de que ése era el intermediario pertinente y la cuenta por él mantenida la cuenta pertinente.

#### *Ejemplo 4-9*

Un inversor tiene valores anotados en una cuenta de valores mantenida a su favor por el Banco Británico en sus oficinas de Londres. El contrato de cuenta prevé expresamente que se rige por las leyes de Inglaterra y no prevé expresamente que todas las cuestiones comprendidas en el artículo 2(1) se rijan por una ley diferente. El Banco Británico mantiene las posiciones correspondientes sobre los valores en una cuenta ómnibus ante un Depositario Francés, con sede en París, en virtud de un contrato de cuenta que determina expresamente que se regirá por la ley francesa. El inversor transfiere sus valores al Banco Británico para garantizar un préstamo marginal. En los libros del depositario francés no se efectúa ninguna inscripción contable. Más adelante, en un procedimiento celebrado en un Estado en el que el Convenio está en vigor, se plantea la cuestión de si la transferencia es oponible. En virtud del artículo 4(3)(a), a los efectos de la aplicación del artículo 4(1), el Banco Británico es el intermediario pertinente y el contrato de cuenta pertinente es el contrato entre el inversor y el Banco Británico. No importa que el último mantuviera una posición en el depositario francés. Por tanto, en virtud del artículo 4(1) todas las materias especificadas en el artículo 2(1) se rigen por el derecho inglés, incluida la cuestión de la oponibilidad.

#### *Ejemplo 4-10*

Los hechos son los mismos que en el ejemplo anterior sólo que el Banco Británico no mantiene una cuenta con “fondos propios” para registrar las transmisiones a su favor por sus propios titulares de cuenta. En lugar de ello, efectúa la transacción transfiriendo los valores de su cuenta de cliente ómnibus con el depositario francés a su cuenta de propietario con el depositario francés. Más adelante, en un procedimiento en un Estado en que está vigente el Convenio, el tribunal debe resolver la cuestión de si la cesión del titular de la cuenta a favor de su propio intermediario es oponible. A pesar de que la transmisión de derechos se refleja sólo en las cuentas mantenidas por el depositario francés a nombre del Banco Británico es éste último el intermediario pertinente, el inversor es el titular de cuenta pertinente y su cuenta en el Banco Británico, la cuenta pertinente. Por consiguiente, como en el ejemplo 4-9, los requisitos para la oponibilidad se rigen por el derecho inglés.

*Ejemplo 4-11*

El Inversor A tiene valores anotados en una cuenta de valores mantenida para él por el Intermediario I. El Inversor A transmite los valores al Intermediario I como garantía de unos anticipos. La transferencia se registra inicialmente sólo en los propios libros del Intermediario I, pero más tarde se refleja en una transmisión desde la cuenta de cliente ómnibus del Intermediario I ante su propio intermediario a su cuenta privada ante ese intermediario. Esta transferencia posterior no hace que el Intermediario I deje de ser el intermediario pertinente ni que el contrato de cuenta entre el Inversor A y el Intermediario I deje de ser el contrato de cuenta pertinente.

- 4-42 La frase “inmediatamente antes de la disposición” tiene por objeto garantizar que la cuenta de valores a la que se hace referencia para la aplicación de las conexiones subsidiarias del artículo 5(2) y (3) es la cuenta en la que se han anotado los valores inmediatamente antes de la disposición y no la cuenta en la que fueron anotados a raíz de la disposición.

**V. Transmisiones mediante anotaciones en varias cuentas de valores, incluidas las efectuadas través de una cadena de intermediarios**

- 4-43 Los artículos 4 y 5 se aplican independientemente a cada cuenta de valores (dicho de otro modo, a cada relación entre un titular de la cuenta y su intermediario pertinente). Este principio queda claramente expresado en los inequívocos términos de la redacción de los artículos 2 y 5 y en las definiciones de las expresiones “valores depositados en un depositario” e “intermediario pertinente” (véase comentario al artículo 1(1)(g) en los apartados 1-17 y 1-18). Además, se refuerza en el artículo 6(d) que prevé que al determinar la ley aplicable en virtud del Convenio no se tendrá en cuenta el lugar donde esté establecido cualquier intermediario que no sea el intermediario pertinente. Así, cuando existe una cadena de intermediarios entre un titular de cuenta y el emisor, no hay una única ley que regule todas las materias comprendidas en el artículo 2(1) respecto de todas las cuentas de valores mantenidas por los intermediarios que se encuentran entre el titular de la cuenta y el emisor. De manera similar, en caso de transmisión de valores mediante transferencia desde una cuenta de valores a otra, incluida la transmisión efectuada a través de una cadena de intermediarios, la aplicación independiente de los artículos 4 y 5 respecto de cada cuenta de valores puede resultar, y con frecuencia lo hace, en que una ley diferente regule las materias contenidas en el artículo 2(1) respecto de cada cuenta. El Convenio rechaza el concepto de “Súper-PRIMA” por el que se aplicaría la misma ley respecto de cada cuenta de valores en cada intermediario que se encuentre entre un titular de cuenta y el emisor, o respecto de toda cuenta de valores que participe en una transmisión realizada mediante transferencia a través de una serie de intermediarios. Por otra parte, incluso en el caso simple de que exista una transmisión de valores mediante transferencia de una cuenta de valores a otra mantenida por el mismo intermediario, es posible (aunque en la práctica rara vez ocurre) que los contratos de cuenta respectivos se rijan por diferentes leyes y por tanto que una ley rija las cuestiones del artículo 2(1) respecto de la primera cuenta y otra las cuestiones del artículo 2(1) relativas a la segunda cuenta.
- 4-44 Los ejemplos que figuran más adelante ilustran algunas de las situaciones en que la aplicación independiente del Convenio respecto de cada cuenta de valores puede tener

como resultado que los derechos de diversos grupos de personas se rijan por leyes diferentes. Se entiende que la prueba del establecimiento conforme se cumple en relación con cada contrato de cuenta. Los ejemplos se examinan y comentan en los apartados 4-45 y siguientes.

#### *Ejemplo 4-12*

A efectúa una transmisión de valores a favor de B, quien inmediatamente los transfiere a C, pero no paga a A. Las transmisiones se realizan mediante una serie de adeudos y abonos en las cuentas de valores mantenidas por una cadena de intermediarios entre B y C, incluido un adeudo en una cuenta de valores mantenida para A por su intermediario y un crédito en una cuenta de valores mantenida para C por su intermediario (Y). El contrato de cuenta de A se rige expresamente por la ley de Ruritania, el contrato de cuenta de C se rige expresamente por la ley de Utopía y el contrato de cuenta de Y se rige por la ley de Silvania. Ninguno de los contratos de cuenta especifica una ley diferente que regule todas las materias contenidas en el artículo 2(1). Supongamos que en virtud de la ley del Convenio determinada por el artículo 4(1) respecto de la cuenta de C (la ley de Utopía), C recibe los valores abonados en su cuenta libres de toda reivindicación de terceros (incluido A), mientras que según la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de A (ley de Ruritania), el abono en la cuenta de A está sujeto a devolución puesto que B no pagó los valores.

#### *Ejemplo 4-13*

La situación es como en el Ejemplo 4-12, salvo que en virtud de la ley del Convenio determinada por el artículo 4(1) respecto de la cuenta de C (ley de Utopía), C no adquiere sobre los valores ningún derecho que no sea alguno de los derechos que Y (o A, B o cualquier intermediario que no sea Y en la cadena entre A y C) podía transmitir en virtud de la ley determinada por el Convenio respecto de la cuenta de Y (o de esa otra persona) (en el caso de Y, la ley de Silvania).

#### *Ejemplo 4-14*

El mismo caso que en el Ejemplo 4-12, salvo que a pesar de que los valores se anotaron en la cuenta de Y, éste no los anotó en la cuenta de C.

#### *Ejemplo 4-15*

A realiza una doble transmisión irregular pignorando primero a favor de B todos los valores anotados en la cuenta de valores de A (utilizando un método que no otorga a B el control exclusivo de la cuenta de valores de A) y transmitiendo a continuación los mismos valores a C. La transmisión se realiza a través de una serie de adeudos y abonos en las cuentas en valores mantenidas por una cadena de intermediarios entre A y C, incluida una anotación en una cuenta de valores mantenida para A por su intermediario (X) y una anotación en una cuenta de valores mantenida para C por su intermediario (Y). El contrato de cuenta de A se rige expresamente por la ley de Ruritania, el contrato de cuenta de C se rige expresamente por la ley de Utopía y el contrato de cuenta de Y con su intermediario se rige expresamente por la ley de Silvania. En ninguno de los contratos de cuenta se especifica que una ley diferente

regulará todas las cuestiones del artículo 2(1). Supongamos que en virtud de la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de C (la ley de Utopía), C obtiene un derecho libre de cualquier reclamación de B, mientras que en virtud de la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de A (ley de Ruritania) el abono en la cuenta de A está sujeto a devolución, debido al derecho de B o a que la transmisión de A a C sólo diera a C un derecho supeditado a los derechos de B.

#### *Ejemplo 4-16*

La misma situación que en el ejemplo 4-15, excepto que en virtud de la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de C (ley de Utopía), C no adquiere sobre los valores ningún derecho que no sea alguno de los derechos que Y (o A u otro intermediario que no sea Y en la cadena entre A y C) podía transmitir en virtud de la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de Y (o de esa otra persona) (en el caso de Y, la ley de Silvania).

#### *Ejemplo 4-17*

La misma situación que en el ejemplo 4-15, excepto que, aunque los valores se anotaron en la cuenta de Y, éste no los anotó en la cuenta de C.

#### *Ejemplo 4-18*

A tiene un derecho sobre 100 acciones de Z Corp anotadas en una cuenta de valores mantenida para A por su intermediario (X). X, sin instrucciones de A al respecto, anota fraudulentamente 100 acciones de Z Corp en la cuenta de A y las utiliza para completar una transmisión de 200 acciones de Z Corp a favor de B, quien la admite de buena fe, sin conocer la conducta fraudulenta de X. La transmisión se efectúa mediante una serie de adeudos y abonos en las cuentas de valores mantenidas por una cadena de intermediarios entre A y B, incluida la adeudo fraudulento de 100 acciones de Z Corp en la cuenta de A y un abono de 200 acciones de Z Corp en una cuenta de valores mantenida para B por su intermediario Y. El contrato de cuenta de A se rige expresamente por la ley de Ruritania y el contrato de la cuenta de B se rige expresamente por la ley de Utopía. Ninguno de los contratos de cuenta especifica que una ley diferente regirá todas las cuestiones del artículo 2(1). Supongamos que en virtud de la ley del Convenio determinada por el artículo 4(1) respecto de la cuenta de B (ley de Utopía), B toma las 200 acciones de Z Corp libres de toda reclamación de terceros (incluido A), mientras que en virtud de la ley determinada respecto de la cuenta de A (ley de Ruritania) el adeudo a la cuenta de A está sujeto a devolución a causa del fraude de X.

- 4-45 Cada uno de estos ejemplos plantea cuestiones respecto de qué ley rige los respectivos derechos de diferentes grupos de personas. Son cuestiones para las que se consideró innecesario establecer una norma especial en el Convenio ya que la adecuada aplicación de la norma general proporciona la solución correcta, esto es, la aplicación independiente del Convenio respecto de cada cuenta de valores significa que los derechos de una persona derivados de una anotación de valores en una cuenta de valores particular se rigen por la ley del Convenio determinada respecto de dicha cuenta. Esta norma general se aplica independientemente de si los derechos del titular de la cuenta son oponibles frente a su intermediario o directamente frente al emisor (véanse más comentarios en el

apartado 4-50). Por tanto, en el Ejemplo 4-12, la cuestión de si C obtiene derechos libres de toda reivindicación de terceros, una vez los abonados dichos valores en la cuenta de C, queda así resuelta por la ley del Convenio determinada respecto de dicha cuenta, a saber, la Ley de Utopía. Dado que la ley de Ruritania, en calidad de ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de A, considera que la anotación de valores en dicha cuenta está sujeta a devolución, A podrá, según la Ley de Ruritania, continuar disponiendo de derechos frente a su intermediario. Los derechos pueden ser reales, contractuales, mixtos o de otra naturaleza. Pero este efecto en virtud de la ley de Ruritania no resuelve la cuestión de saber si C obtiene los valores abonados en su cuenta libres de toda reivindicación de terceros (incluido A). Esta cuestión se rige exclusivamente por la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de C. El tenor material de esta ley (de Utopía) podrá disponer que C obtiene sus derechos libres de toda reivindicación de terceros (como en el ejemplo 4-12) o que C sólo adquiere los derechos que Y (o A, B u otro intermediario que no sea Y en la cadena entre A y C) podía transmitir según la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de Y (o de esa otra persona) (como en el Ejemplo 4-13). Pero en uno u otro caso, esta cuestión se rige exclusivamente por la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de C, la cuenta en la que se han abonado los valores a favor de C. En el Ejemplo 4-14, donde los valores son adeudados de la cuenta de A y transmitidos mediante una serie de adeudos y abonos en las cuentas de valores mantenidas por una cadena de intermediarios entre A y C, incluido un abono en la cuenta de Y, pero no han sido abonados a la cuenta de C, la cuestión de saber si C dispone de derechos derivados del abono de valores en la cuenta de valores de Y se rige por la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de Y. Incluso si C no llega a ser propietario según dicha ley (la ley de Silvania), esa ley podría no obstante conferir a C el derecho de obligar a Y a abonar los valores en la cuenta de C según los términos contractuales de su contrato de cuenta con Y o de una disposición reglamentaria vinculante para Y. C podría igualmente encontrar una fuente de derechos distinta frente a Y en la ley del Convenio respecto de la cuenta de C (ley de Utopía), es decir, que la ley de Utopía podría conferir a C derechos tanto si Y ha abonado efectivamente los valores en la cuenta de C como si no, y/o podría conferir a C el derecho de obligar a Y a abonar los valores en la cuenta de C según los términos contractuales de su contrato de cuenta con Y. Además, podrían conferirse derechos a C en virtud de cualquier otra ley vinculante para Y.

- 4-46 De manera similar, en los Ejemplos 4-15 y 4-16, la cuestión de saber si C recibe los valores con sujeción al derecho de garantía de B, si tiene prioridad sobre el derecho de garantía de B, o si toma los derechos libres de toda reivindicación, se resuelve en virtud de la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de C (la Ley de Utopía). En el Ejemplo 4-15, C toma los derechos libres de toda reivindicación de B. Aunque B puede seguir haciendo valer sus derechos frente al intermediario de A y a los bienes de ese intermediario, puesto que la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de A (ley de Ruritania) considera el adeudo de valores en la cuenta de A como sujeto a devolución y considera que el derecho de garantía de B sigue siendo eficaz, ello no afecta a la cuestión de saber si los derechos de C están sujetos al derecho de garantía de B, si prevalecen sobre el derecho de garantía de B, o si están libres de toda reivindicación de terceros: esta cuestión se rige exclusivamente por la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de C (ley de Utopía). Así, no es posible que se dé una situación en la que los derechos de C sobre los valores abonados en su cuenta estén, según la ley de Utopía, libres de toda reivindicación de terceros, y al mismo tiempo expuestos al riesgo de que B o cualquier otra persona haga valer con éxito un derecho

contra C según la ley de Utopía o cualquier otra ley. La ley aplicable podrá disponer que los derechos de C estén libres de toda reivindicación de terceros (como en el Ejemplo 4-15), o que C sólo obtenga los derechos que Y (o A o cualquier otro intermediario distinto de Y en la cadena entre A y C) pudiera transmitir en virtud de la ley determinada respecto de la cuenta de Y (o de esa otra persona) (como en el Ejemplo 4-16). Pero en uno u otro caso, esta cuestión se regirá únicamente por la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de C, la cuenta en la que se han abonado los valores a favor de C. En el Ejemplo 4-17, el análisis es el mismo que el que se hace en el cuadro del Ejemplo 4-14 del anterior apartado 4-45.

- 4-47 De manera similar, las cuestiones planteadas en el ejemplo 4-18, a saber, si B obtiene la totalidad de las 200 acciones de Z Corp abonadas en su cuenta libres de toda reivindicación de terceros (incluido A) una vez que las acciones de Z Corp han sido abonadas en la cuenta de B, se resuelven por la ley del Convenio determinada respecto de dicha cuenta, es decir la ley de Utopía. Dado que la ley de Ruritania, en su calidad de ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de A, considera que el adeudo de las 100 acciones de Z Corp en dicha cuenta está sujeto a devolución, A puede, según la ley de Ruritania, continuar disponiendo de derechos frente a X y sus bienes, ya sean estos derechos de naturaleza real, contractual, mixta o de cualquier otra índole. Pero esta aplicación de la ley de Ruritania no afecta a la cuestión de saber si B obtiene las 200 acciones de Z Corp. libres de toda reivindicación de terceros (incluido A). Esta cuestión se rige exclusivamente por la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de B. Esto es así a pesar de que según la ley de Ruritania, la acción de X era fraudulenta. A pesar de que la situación en la que A pueda descubrir la existencia de B y formular una reivindicación motivada en que “sus” 100 acciones se encuentran en la cuenta de B sea poco probable habida cuenta de la naturaleza del sistema de intermediación, este ejemplo demuestra la aplicación de la regla del Convenio en tales casos.
- 4-48 En la situación simple (pero inusual) de que las cuentas mantenidas para A y C sean mantenidas por el mismo intermediario, pero los contratos de cuentas se rijan por las leyes diferentes indicadas (variantes de los ejemplos 4-12 y 4-15), el intermediario debería, según la ley de Utopía, hacer frente al abono de valores en la cuenta de valores de C, y, según la ley de Ruritania, devolver el adeudo de la cuenta de A. En caso de que la redistribución de dicho riesgo no se hubiera previsto en uno u otro contrato de cuenta, el intermediario deberá probablemente, según las disposiciones reglamentarias o el derecho sobre bienes, o en el marco de sus obligaciones contractuales, adquirir valores complementarios en el mercado a fin de disponer de valores en número suficiente para igualar el número de valores anotados en las cuentas tanto de A como de C, o remitir a uno de los titulares de cuentas el valor en efectivo de los valores en lugar de los propios valores. En la situación más compleja (y más realista) de que las dos cuentas se rijan por leyes diferentes pero estén mantenidas por intermediarios diferentes, y en caso de que exista una cadena de intermediarios entre la cuenta de A y la cuenta de C, el intermediario de A o el de C, u otro intermediario entre A y C, soportará una doble responsabilidad (en el sentido en que su transmisión a C no lo eximirá de su obligación continuada respecto de A) siempre que en sus contratos de cuentas con el titular de cuenta pertinente no existan estipulaciones por las que el riesgo de esta doble responsabilidad se redistribuya al titular de la cuenta o se reparta entre todos los titulares de cuenta del intermediario.

- 4-49 Es importante observar que este riesgo de doble responsabilidad para los intermediarios *siempre* ha existido respecto de las transferencias transfronterizas de valores a través de una cadena de intermediarios, es bien comprendido por los intermediarios informados implicados en tales transferencias, y *no* ha sido creado por el Convenio. En virtud de los conflictos de leyes existentes, diferentes leyes pueden regir y a menudo rigen cuestiones similares a las enumeradas en el artículo 2(1) respecto de los valores expedidos por emisores constituidos en virtud de la ley de distintos Estados, pero abonados en una cuenta de valores única o transmitidos a través de cuentas de valores mantenidas por una cadena de intermediarios en diversos Estados. Así, los intermediarios informados implicados en transferencias transfronterizas normalmente redistribuyen este riesgo en sus contratos de cuenta con titulares de cuenta específicos, distribuyen el riesgo entre un grupo de titulares de cuentas o deciden conscientemente asumir y gestionar dicho riesgo. El Convenio no pretende eliminar este riesgo pero hace que sea más fácil para los intermediarios identificar, reasignar o gestionar dicho riesgo indicando la ley de qué Estado rige todas las cuestiones del artículo 2(1) respecto de cada cuenta de valores.
- 4-50 También es importante hacer hincapié en que el análisis es el mismo en el caso en que la ley del Convenio determinada respecto de las cuentas de valores mantenidas por un intermediario considere al intermediario como un mero tenedor de registros y considere que el abono de valores en dichas cuentas establece una relación directa entre el titular de la cuenta y el emisor (o el intermediario del intermediario). Es la ley del Convenio determinada respecto de una cuenta del beneficiario de la transferencia la que regula si dicho beneficiario adquiere los derechos sobre los valores abonados en su cuenta de valores libres de toda reclamación de terceros. El hecho de que, según las disposiciones materiales de dicha ley (o de otra), se considere que el beneficiario dispone de un derecho dimanante directamente del emisor es irrelevante de cara a la aplicación del Convenio (véanse los apartados Int-19 y ss.).
- 4-51 Según queda ilustrado por el ejemplo 4-13, si en virtud de la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de C (ley de Utopía), C no puede obtener más derechos sobre los valores que los derechos que podía transmitir Y (o A, o B, o cualquier otro intermediario distinto de Y en la cadena entre A y C), la cuestión de la prioridad se regiría, no obstante, por la ley de Utopía. Si la Ley de Utopía aplica la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de Y (o de dicha otra persona) para determinar los derechos que podía transferir Y (o dicha otra persona) y, por lo tanto, los que C adquirió, no lo hace porque el Convenio establezca que la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de Y (o de dicha otra persona) es la que rige la cuestión de la prioridad, sino porque las disposiciones materiales de la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta de C (la ley de Utopía.) establecen que la ley de Silvania (o la otra ley) es la que determina qué derechos podía transferir Y (o dicha otra persona).

## **Artículo 5    *Conexiones subsidiarias***

**1. Si la ley aplicable no queda determinada conforme al artículo 4, pero del contrato de cuenta escrito resulta de manera expresa e indubitada que el intermediario relevante celebró dicho contrato a través de un determinado establecimiento, la ley aplicable a todas las cuestiones enumeradas en el artículo 2 (1) será la ley en vigor en el Estado, o en la unidad territorial de un Estado con diversas unidades, en la que se encuentre ese establecimiento, siempre que éste cumpla las condiciones previstas en la segunda frase del artículo 4 (1). A los efectos de decidir si de un contrato de cuenta resulta de manera expresa e indubitada que dicho contrato se celebró a través de un determinado establecimiento, no se tomará en consideración ninguno de los siguientes elementos:**

- a) una cláusula que disponga que una notificación o cualquier otro documento puede o debe entregarse al intermediario pertinente en ese establecimiento;**
- b) una cláusula que disponga que el intermediario pertinente puede o debe ser demandado en un Estado particular o en una unidad territorial determinada de un Estado con diferentes unidades;**
- c) una cláusula que disponga que la información sobre el estado de las cuentas de valores o cualquier otro documento puede o debe ser enviado por el intermediario relevante desde dicho establecimiento;**
- d) una cláusula que disponga que cualquiera de los servicios que presta el intermediario pertinente puede o debe ser prestado desde dicho establecimiento;**
- e) una cláusula que disponga que una operación o función puede o debe ser realizada por el intermediario pertinente en ese establecimiento.**

**2. Si la ley aplicable no queda determinada conforme al apartado (1), esta ley será la ley en vigor en el Estado o en la unidad territorial del Estado con diversas unidades conforme a cuya ley el intermediario pertinente se haya constituido o, en su defecto, organizado en el momento de celebración del contrato de cuenta escrito o, si no hay tal contrato, en el momento de apertura de la cuenta de valores. Si el intermediario pertinente está incorporado o, en su defecto, constituido bajo la ley de un Estado con diversas unidades pero no de una de sus unidades territoriales, la ley aplicable será la ley en vigor en la unidad territorial de ese Estado en la que el intermediario pertinente ejerza sus actividades, y si las ejerce en varios lugares, donde esté el lugar principal de actividad, en el momento de la celebración del contrato de cuenta escrito o, si no hay tal contrato, en el momento de apertura de la cuenta de valores.**

**3. Si la ley aplicable no queda determinada ni conforme al apartado (1) ni conforme al apartado (2), dicha ley será la ley en vigor en el Estado o en la unidad territorial del Estado con diversas unidades donde el intermediario pertinente ejerza sus actividades, y si las ejerce en varios lugares, donde esté el lugar principal de actividad, en el momento de celebración del contrato de cuenta escrito o, si no hay tal contrato, en el momento de apertura de la cuenta de valores.**

### **I.    *Introducción***

5-1    El artículo 5 establece una serie de conexiones subsidiarias que se aplican si la ley que regula las cuestiones contempladas en el artículo 2(1) no está determinada en virtud de la norma primaria del Convenio (art. 4(1)). Esto podría ocurrir si un titular de cuenta y el

intermediario pertinente no han pactado expresamente una ley que regule su contrato de cuenta u otra ley que regule todas las cuestiones contempladas en el artículo 2(1); o si, en caso de existir tal acuerdo, el Convenio no da efecto a la designación de la ley reguladora por no cumplirse el requisito de establecimiento conforme. Las conexiones subsidiarias del artículo 5 actúan en cascada. Así, si la ley aplicable no está determinada en virtud del artículo 4, la primera conexión subsidiaria es la del artículo 5(1); si la ley aplicable no queda determinada en virtud del artículo 5(1), la siguiente conexión subsidiaria es la del artículo 5(2); y si la ley aplicable no queda determinada en virtud del artículo 5(2), se aplicará el artículo 5(3).

- 5-2 La aplicación de las normas de conflictos del Convenio (incluido el art. 5) en el contexto de una transmisión de valores realizada mediante inscripciones en cuenta, incluida la realizada a través de una cadena de intermediarios, se examina en profundidad y se ilustra mediante ejemplos útiles en los apartados 4-43 y ss.
- 5-3 En virtud del artículo 12(3), un Estado con diferentes unidades territoriales puede realizar una declaración a efectos de que si la ley aplicable, determinada en virtud de cualquiera de las conexiones subsidiarias del artículo 5, resulta ser la del propio Estado con diferentes unidades que realiza la declaración o la de una de sus unidades territoriales, deban aplicarse las normas *internas* de conflicto de leyes vigentes en dicho Estado (sobre esta forma de *reenvío interno* en los Estados con diferentes unidades, véanse los apartados 12-16 y ss.)

## II. La primera conexión subsidiaria: Artículo 5(1)

- 5-4 Si en un contrato de cuenta *por escrito* se declara de forma *expresa e inequívoca* que el intermediario pertinente celebró el contrato a través de un establecimiento particular, la ley en vigor del Estado o de la unidad territorial de un Estado con diferentes unidades, en que estuviera situado el establecimiento en el momento de celebración del contrato de cuenta es la ley aplicable a todas las cuestiones especificadas en el artículo 2(1), siempre que el establecimiento cumpliera *en ese momento* la condición especificada en la segunda frase del artículo 4(1) (es decir, que fuera un establecimiento conforme). Sobre el significado de la expresión “ley en vigor”, véanse los comentarios en los apartados 4-15, 12-12 y 12-13.
- 5-5 La primera conexión subsidiaria funciona de manera que se aplica la ley del lugar de un establecimiento únicamente en los siguientes casos:
- 1) cuando existe un contrato de cuenta por escrito;
  - 2) cuando en el contrato se declara expresa e inequívocamente que se celebró por el intermediario pertinente a través del establecimiento en cuestión; y
  - 3) cuando la entidad designada es un establecimiento conforme.

La expresión “por escrito” se define en el artículo 1(1)(n) (véase apartado 1-29). Ya se ha examinado también lo que constituye un establecimiento conforme (véanse apartados 4-21 y ss). Ello deja pendiente de estudio el requisito de una declaración expresa e inequívoca en el contrato de cuenta en el sentido de que se celebró a través de un establecimiento particular.

- 5-6 En cualquier caso, la primera conexión subsidiaria se basa exclusivamente en el texto del contrato de cuenta. La intención es fomentar la certeza y evitar controversias. No basta una declaración implícita o ambigua. Con el fin de hacer hincapié en este aspecto, en el

artículo 5(1) se enumeran cinco factores que deben excluirse a la hora de determinar si el contrato contiene la declaración expresa e inequívoca exigida. Dichas disposiciones se refieren a:

- a) el establecimiento en el que deben realizarse las notificaciones o entregarse los documentos al intermediario pertinente;
- b) el Estado, o la unidad territorial de un Estado, en que el intermediario pertinente debe o puede ser demandado;
- c) el establecimiento desde el cual el intermediario pertinente debe o puede enviar la información sobre el estado de las cuentas de valores o cualquier otro documento;
- d) el establecimiento desde el cual el intermediario pertinente debe o puede prestar los servicios;
- e) el establecimiento en el que el intermediario pertinente puede o debe llevar a cabo una operación o desempeñar una función.

Así, la inclusión de una o varias de las anteriores disposiciones no es suficiente como declaración expresa e inequívoca del establecimiento a través del cual se celebró el contrato.

#### *Ejemplo 5-1*

Un intermediario constituido según el Derecho italiano y su cliente celebraron un contrato de cuenta. Dicho contrato no incluye una cláusula de elección de ley, y no prevé de forma expresa que una ley particular regule todas las cuestiones contempladas en el artículo 2(1). Sí declara expresa e inequívocamente (en un apartado separado de la página de firmas en el contrato de cuenta) que el intermediario celebró el contrato de cuenta a través de su establecimiento en Fráncfort. El establecimiento en Fráncfort identificado era un establecimiento conforme en el momento de celebración del contrato de cuenta. Más adelante, el cliente otorga a una entidad crediticia un derecho de garantía sobre valores abonados a la cuenta que fueron emitidos por entidades emisoras constituidas en Rusia, Polonia y Luxemburgo. En una fecha posterior, en el curso de un procedimiento tramitado en un Estado en el que el Convenio está en vigor, se plantea la cuestión de saber si el derecho de garantía es oponible. En virtud del artículo 5(1), el derecho alemán regula todas las cuestiones contempladas en el artículo 2(1), incluida la cuestión de la oponibilidad. Es irrelevante que el intermediario hubiera sido constituido con arreglo al Derecho italiano y que todos los emisores se hubieran constituido en países distintos a Alemania.

### **III. La segunda conexión subsidiaria: Artículo 5(2)**

5-7 La segunda conexión subsidiaria se fija en el Estado, o en la unidad territorial de un Estado con diferentes unidades, con arreglo a cuyo Derecho se hubiera constituido u organizado de otro modo el intermediario pertinente en el momento de la celebración del contrato de cuenta escrito, o en caso de no existir contrato de cuenta escrito o contrato de cuenta de ningún tipo, en el momento de la apertura de la cuenta de valores. En la gran mayoría de los casos, una cuenta de valores se abrirá en virtud de un contrato de cuenta previo, aún cuando inicialmente tenga carácter informal. Pero no siempre será así. En algunas circunstancias los derechos del titular de cuenta y el intermediario se determinan no por un contrato, sino por ley. Por ejemplo, es posible que un CSD nórdico, que tenga

la condición de intermediario en virtud del artículo 1(4), incluso aunque no desempeñe las funciones de un intermediario, no siempre tenga contratos de cuenta con sus clientes en relación con valores emitidos en su propio país, pero actúe con arreglo a las normas legales que determinan los derechos y obligaciones de las partes (véanse comentarios en el apartado 1-7). En tal caso, el momento pertinente es el de apertura de la cuenta de valores.

- 5-8 La segunda conexión subsidiaria se refiere a dos tipos de intermediarios: uno que ha sido constituido con arreglo a un derecho determinado y otro que ha sido “organizado de otro modo” con arreglo a una ley determinada. Una persona jurídica “constituida” es una entidad dotada de personalidad jurídica distinta a la de sus miembros. Un intermediario que ha sido “organizado de otro modo” se refiere a una asociación no constituida que, aunque puede no tener una personalidad jurídica distinta, goza no obstante de un estatuto jurídico derivado del hecho de que se ha formado con arreglo a normas jurídicas específicas y, por tanto, es más que un simple grupo de personas naturales que se reúnen para un negocio. En algunos ordenamientos jurídicos algunos tipos de asociaciones entrarían en esta categoría. En resumen, la segunda conexión subsidiaria abarca todas las formas de asociación reconocidas por la ley, constituidas y no constituidas, tanto si tienen distinta personalidad jurídica como si no.
- 5-9 Se prevé que la segunda conexión subsidiaria se dé sólo en un porcentaje muy pequeño de casos. Se justifica porque ofrece previsibilidad en una situación en la que los artículos 4(1) y 5(1) no han determinado la ley aplicable.
- 5-10 La segunda conexión subsidiaria también aborda el caso en que, en un Estado con diversas unidades territoriales, el intermediario haya sido constituido u organizado de otro modo no con arreglo a la ley de la unidad territorial sino al derecho del Estado (por ejemplo, Canadá tiene bancos constituidos con arreglo a la ley federal). En el caso de un banco federal, la referencia a la ley del lugar de constitución no identificaría por sí misma la provincia cuya ley sería aplicable. El artículo 5(2) aplica la ley en vigor en la provincia en que el banco tenga su lugar de actividad, de tener más de un lugar, su lugar principal de actividad.

#### **IV. La tercera conexión subsidiaria: Artículo 5(3)**

- 5-11 Cuando no son de aplicación ninguna de las anteriores conexiones subsidiarias, la ley aplicable es la que esté en vigor en el Estado, o en la unidad territorial de un Estado con diferentes unidades, en que el intermediario pertinente tenga su lugar de actividad, y en caso de tener varios lugares, su lugar principal de actividad, en el momento de la celebración del contrato de cuenta escrito, y si no hay tal contrato, en el momento de apertura de la cuenta de valores. A los efectos del Convenio (artículos 5(2) y 5(3), el lugar principal de actividad es el lugar desde el que se gestiona la actividad del intermediario, esto es, su oficina central o la oficina del director ejecutivo (con frecuencia también denominado su lugar de administración central).

#### **V. Modificación del contrato de cuenta**

- 5-12 En general, la conexión subsidiaria aplicable en virtud del artículo 5 debe determinarse mediante la referencia al factor pertinente (declaración en el contrato de cuenta escrito, lugar de constitución o lugar de actividad) existente en el momento en que las partes celebraron el contrato de cuenta escrito, o de no existir contrato de cuenta escrito ni

ningún otro contrato, en el momento de apertura de la cuenta de valores. Pueden darse circunstancias en que una modificación en el contrato de cuenta pueda dar lugar a un cambio en la ley aplicable (véanse comentarios en los apartados 7-1 y 4-27 y ss.)

## Artículo 6 *Criterios excluidos*

**Para determinar la ley aplicable en virtud del presente Convenio, no se tendrán en cuenta los siguientes criterios:**

- a) el lugar donde el emisor de los valores se haya constituido o, en su defecto, organizado o donde tenga su domicilio estatutario o registral, su centro de administración, su lugar de actividad o su lugar principal de actividad;**
- b) el lugar donde se encuentren los documentos que representan los valores o que hacen prueba de su existencia;**
- c) el lugar donde encuentra el registro de titularidades de valores que mantiene un emisor o un tercero por cuenta del emisor;**
- d) el lugar donde se encuentre cualquier otro intermediario distinto del intermediario pertinente.**

6-1 Con el fin de evitar que los tribunales apliquen a los valores mantenidos ante un intermediario normas sobre conflicto de leyes concebidas para los valores mantenidos directamente, el artículo 6 prevé que para determinar la ley aplicable en virtud del Convenio, no se tendrán en cuenta el lugar donde el emisor de los valores se haya constituido u organizado o donde tenga su domicilio estatutario o registral, o sede registrada, su lugar o lugar principal de actividad, ni el lugar donde se encuentren los documentos que representan los valores o que hacen prueba de su existencia, ni el lugar donde encuentra el registro de titularidades de valores que mantiene un emisor o un tercero por cuenta del emisor. Además, a la hora de aplicar la norma del artículo 16(4), no se podrá tener en cuenta ninguno de estos factores para determinar si de los términos del contrato de cuenta considerado en su conjunto o de las circunstancias presentes se deduce la existencia de un acuerdo sobre el Estado en que se mantiene la cuenta de valores. Todos estos lugares ofrecen un factor de conexión tradicional para los valores mantenidos directamente pero no desempeñan ningún papel en relación con las tenencias indirectas, para las que el Convenio se centra exclusivamente en el intermediario pertinente y en la relación entre ese intermediario y sus titulares de cuentas. De aquí que el artículo 6 excluya también de su consideración el lugar en que se encuentre un intermediario que no sea el intermediario pertinente.

6-2 El artículo 6, en juego con los artículos 4 y 5, refleja una decisión política clave, a saber, el rechazo de todo planteamiento de conflicto de leyes que implicara pasar por alto al intermediario de un titular de cuenta y fijarse en un intermediario de nivel superior o en el propio emisor con el fin de determinar la ley aplicable. Así, incluso en un ordenamiento jurídico en virtud de cuyo derecho material el titular de la cuenta tuviera el derecho de exigir el vencimiento de los valores directamente frente al emisor o fuera considerado de otro modo como el propietario directo de los valores, ese hecho sería irrelevante para determinar la ley del Convenio.

6-3 A pesar de que los factores mencionados en el artículo 6 no deben tenerse en cuenta para determinar la ley aplicable, pueden seguir siendo pertinentes para dilucidar la cuestión de si la situación analizada implica un elemento internacional a los efectos del artículo 3 (véanse los comentarios del apartado 3-3). Por otra parte, el artículo 6 no es relevante en lo que respecta a la aplicabilidad del artículo 16 en los casos en que las partes han convenido que la cuenta de valores se mantenga en un Estado o unidad territorial particular.

## **Artículo 7    *Protección de los derechos en caso de cambio de la ley aplicable***

**1. El presente artículo se aplicará cuando la modificación de un acuerdo de cuenta dé lugar a un cambio de la ley aplicable en virtud del presente Convenio.**

**2. A los efectos del presente artículo:**

**a) por “nueva ley” se entenderá la ley aplicable en virtud del presente Convenio después del cambio;**

**b) por “ley antigua” se entenderá la ley aplicable en virtud del presente Convenio antes del cambio.**

**3. Sin perjuicio de lo establecido en el apartado (4), la nueva ley regulará todas las cuestiones mencionadas en el artículo 2(1).**

**4. Salvo con respecto a una persona que haya consentido el cambio de la ley, la antigua ley seguirá siendo aplicable:**

**a) a la existencia de un derecho sobre valores custodiados por un intermediario nacido antes del cambio de la ley, así como a la oponibilidad de la transmisión de dichos valores realizada antes del cambio de la ley;**

**b) cuando se trate de un derecho sobre valores custodiados por un intermediario nacido antes del cambio de la ley,**

**i) a la naturaleza jurídica y a los efectos de ese derecho respecto del intermediario pertinente y de cualquier otra persona que haya sido parte en una transmisión de dichos valores efectuada antes del cambio de la ley;**

**ii) a la naturaleza jurídica y a los efectos de ese derecho respecto de una persona que, después del cambio de la ley, proceda al embargo de esos valores;**

**iii) a la determinación de todas las cuestiones mencionadas en el artículo 2(1) respecto del síndico nombrado en un procedimiento de insolvencia abierto después del cambio de la ley;**

**c) a la prioridad entre partes cuyos derechos hubieran nacido antes del cambio de la ley aplicable.**

**5. El apartado 4(c) no impide la aplicación de la nueva ley relativa a la prioridad de un derecho nacido bajo la antigua ley pero que ha devenido oponible en virtud de la nueva ley.**

### **I.    *Introducción***

7-1    El artículo 7 regula el impacto de una modificación en un contrato de cuenta cuando la consecuencia de la modificación es que la ley del Convenio cambia de la ley de un Estado o unidad territorial de un Estado con varias unidades (la referencia a las unidades territoriales no se repetirá en este comentario al artículo 7) determinada en

virtud del artículo 4(1) o del artículo 5, a la ley de un Estado diferente, en virtud del artículo 4(1). Esto supone que el requisito relativo al establecimiento conforme de la segunda frase del artículo 4(1) se cumple en el momento de la modificación (“modificación desencadenante de un cambio de la ley”). En caso de que las partes no elijan una nueva ley aplicable en virtud del Convenio que cumpla los requisitos del artículo 4(1), la modificación se ignorará a los efectos del Convenio (esto es, se conservará el *status quo ante*). La modificación no llevará a la aplicación de los artículos 6(2) y 3; la modificación tampoco desencadenará la aplicación del artículo 5(1) porque este artículo sólo puede aplicarse en el momento de la celebración inicial del contrato de cuenta (es decir, la apertura de la cuenta de valores) y no constituirá una modificación desencadenante de un cambio de la ley a los efectos del artículo 7. Por otra parte, el artículo 7 no será de aplicación cuando entre en juego una ley del Convenio diferente como consecuencia de una transmisión de valores a una nueva cuenta; el artículo 7 se aplica sólo cuando el cambio de la ley del Convenio es resultado de una modificación de un contrato de cuenta. Este principio sugiere que el ámbito de aplicación del artículo 7 será de hecho bastante reducido en la práctica real. Como consecuencia de este principio, el artículo 7 no entra en juego cuando se ejecuta un derecho de garantía mediante una transmisión de valores desde una cuenta del constituyente de la garantía a una cuenta del beneficiario de la garantía (puesto que los derechos resultantes del abono de valores en la cuenta del beneficiario de la garantía, así como todas las demás cuestiones contempladas en el artículo 2(1) se regirán por la ley del Convenio determinada respecto de la cuenta del beneficiario de la garantía - lo mismo es cierto, por supuesto, en relación con los valores objeto de una transmisión de propiedad pura y simple a favor de un comprador). Por tanto, las referencias a la constitución de un derecho de garantía en este comentario al artículo 7 se refieren a una forma de constitución que no tiene como resultado un abono de los valores en la cuenta de valores del beneficiario de la garantía, una forma que se utiliza a menudo, por ejemplo, de manera habitual, en Suiza. Por último, una modificación sólo será una modificación desencadenante de un cambio de ley si de forma expresa (i) crea o modifica un acuerdo relativo a la ley aplicable, o (ii) especifica y reconfirma de manera expresa un acuerdo original sobre la ley aplicable celebrado en un momento en el que no se cumplía el requisito de establecimiento conforme; una modificación que cambie otros aspectos no cumplirá este criterio (es decir, no desencadenará una nueva aplicación del requisito del establecimiento conforme), incluso aunque dicha modificación adopte la forma de una reestructuración de la totalidad del acuerdo (véanse más comentarios en el apartado 4-27).

7-2 Los siguientes casos típicos ilustran las situaciones en que se aplica el artículo 7:

- (1) La ley del Convenio original se determina por la aplicación del artículo 4(1); el acuerdo sobre la ley aplicable se modifica; la modificación da pie a un cambio de la ley del Convenio por aplicación del artículo 4(1). El artículo 7 es de aplicación.
- (2) La ley del Convenio original se determina en virtud del artículo 5; el contrato de cuenta se modifica mediante la adición de un acuerdo expreso relativo a la ley aplicable; la modificación da pie a un cambio de la ley del Convenio por aplicación del artículo 4(1). El artículo 7 es de aplicación.

- (3) La ley del Convenio original se determina en virtud de los artículos 4 o 5; el contrato de cuenta se modifica, pero la modificación no da pie a un cambio de la ley del Convenio por aplicación del artículo 4(1). El artículo 7 no es de aplicación.

Para resumir, el artículo 7 sólo es aplicable en caso de que una modificación desencadene el cambio de la ley aplicable, lo que significa que la nueva ley se determina por aplicación del artículo 4(1).

- 7-3 El artículo 7 no tiene un antecedente en los proyectos de texto anteriores a la sesión diplomática, puesto que la cuestión de cómo tratar los derechos existentes en caso de cambio de la ley aplicable desencadenado por una modificación del contrato de cuenta surgió sólo cuando la conferencia diplomática decidió seleccionar como conexión principal para los conflictos de leyes el criterio de la elección de ley (sometido a condicionantes) del artículo 4(1).
- 7-4 El artículo 7 aborda el cambio de ley que se produce como consecuencia de una modificación desencadenante de un cambio de ley en virtud del Convenio, esto es, cuando la ley A determinada por el Convenio es sustituida por la ley B determinada por el Convenio como consecuencia de la modificación del contrato de cuenta. Así, el cambio de ley que aborda el artículo 7 siempre tendrá lugar después de la entrada en vigor del Convenio. Por el contrario, el artículo 15 es una disposición transitoria que prevé que la ley del Convenio determinará la prioridad de derechos sobre valores concurrentes surgidos antes y después de la entrada en vigor del Convenio en un Estado Contratante. Por consiguiente, los artículos 7 y 15 tratan situaciones reales completamente diferentes. No obstante, ambos artículos son similares (sólo) en la medida en que la nueva ley rige (aunque con las excepciones del artículo 7(4)) las cuestiones contenidas en el artículo 2(1).
- 7-5 Las modificaciones que desencadenan un cambio de ley pueden producirse en cualquier momento. El titular de la cuenta y su intermediario pueden cambiar la ley aplicable en cualquier momento sin el consentimiento de terceros. Esto genera la necesidad de describir claramente las consecuencias del cambio de ley para terceros, que con frecuencia no tendrán conocimiento de esta modificación o pueden no estar en condiciones de protegerse. Por tanto, si bien en virtud del artículo 7(3) la nueva ley es aplicable en general, el artículo 7(4) preserva la aplicabilidad de la antigua ley en situaciones específicas respecto de los derechos de partes específicas.
- 7-6 El artículo 7(3) establece la norma general según la cual la ley aplicable en virtud del Convenio tras un cambio de ley (la ‘nueva ley’) regula todas las cuestiones del artículo 2(1) respecto de cualquier derecho sobre valores anotados con anterioridad o posterioridad en la cuenta de valores que regule el contrato de cuenta modificado. Sin embargo, cuando todos los hechos pertinentes se hubieran producido antes del cambio, la ley antigua regulará las cuestiones especificadas en el artículo 7(4), a menos que se invoquen por una persona que consintió en el cambio (y sin perjuicio del artículo 7(5)). Una persona que consienta en el cambio no entra en el campo de aplicación del artículo 7(4). En virtud del artículo 7(4), la ley antigua seguirá regulando cuestiones específicas respecto de determinados derechos sobre valores, anotados en una cuenta de valores, que fueron adquiridos antes de la modificación desencadenante de un cambio de ley por una persona que no dio su consentimiento a

dicha modificación ('persona protegida'). A favor de dichas personas protegidas, la ley antigua seguirá regulando la naturaleza jurídica y los efectos sobre dicho derecho frente al intermediario pertinente y cualquier parte en una cesión de dichos valores realizada antes del cambio de ley. Los incisos (b)(ii) y (iii) disponen que la ley antigua seguirá regulando el estatus de los derechos surgidos antes del cambio de ley frente a los acreedores embargantes y todas las cuestiones contempladas en el artículo 2(1) respecto de los síndicos nombrados en un procedimiento de insolvencia, cuando el embargo o el procedimiento de insolvencia se produzca después del cambio de la ley. La letra (c) preserva la aplicabilidad de la ley antigua a las cuestiones de prioridad entre derechos anteriores al cambio, excepto (artículo 7(5)) las situaciones en que al menos uno de los derechos concurrentes surgido en virtud de la ley antigua, no hubiera llegado a ser oponible en virtud de la ley antigua pero llegara a serlo posteriormente en virtud de la nueva ley.

7-7 En resumen, el artículo 7(1) determina el campo de aplicación de la disposición. El artículo 7(2) define términos clave utilizados en el artículo 7. El artículo 7(3) establece la norma general según la cual la ley aplicable en virtud del Convenio tras un cambio de ley (la 'nueva ley') regulará todas las cuestiones del artículo 2(1) respecto de cualquier derecho sobre valores abonados con anterioridad o posterioridad en la cuenta de valores que regule el contrato de cuenta modificado, con sujeción a las excepciones especificadas en el artículo 7(4). El artículo 7(4) prevé, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 7(5), que la ley antigua seguirá regulando ciertas cuestiones específicas respecto de un derecho sobre valores abonados en una cuenta que hubiera sido adquirido antes del cambio de ley por una persona protegida, es decir, una persona que no hubiera prestado su consentimiento al cambio de ley. El artículo 7(5) prevé una excepción a la excepción contenida en el artículo 7(4)(c) en caso de determinadas cuestiones de prioridad.

## II. Artículo 7 1): ámbito de aplicación de la disposición

7-8 El artículo 7 se aplica únicamente si se produce una modificación desencadenante de un cambio de ley (véanse apartados 7-1 y 7-2). Una modificación de este tipo puede consistir en añadir una cláusula sobre ley aplicable en relación con el artículo 4 1) allí donde no existía previamente; asimismo, puede consistir en sustituir una cláusula sobre la ley aplicable ya vigente que pudiera o no haber tenido el efecto de determinar la antigua ley en virtud del artículo 4 1). Si no existía cláusula sobre ley aplicable previa que tuviera el efecto de determinar la ley del Convenio con arreglo al artículo 4 1), en ese caso la ley aplicable habrá sido determinada inicialmente por el artículo 5 y la modificación será una modificación desencadenante de un cambio de ley (que tiene por efecto determinar una ley aplicable en virtud del art. 4 1)) cuando de lugar a la aplicabilidad de una ley distinta de la anteriormente determinada en virtud del artículo 5 1). Dado que el artículo 16 1) establece que las referencias del Convenio a un contrato de cuenta incluyen un contrato de cuenta celebrado antes de que dicho Convenio entrara en vigor en el plano internacional (véase art. 19 1)), el artículo 7 se aplicará asimismo a dichos contratos de cuenta anteriores al Convenio (véase el Ejemplo 16-1 *in fine*).

7-9 La aplicabilidad del artículo 7 presupone que

- a) existe un contrato de cuenta antes de la introducción de una modificación;
- b) las acciones emprendidas por las partes constituyen una modificación del contrato de cuenta que regula la cuenta de valores y no la celebración de un nuevo contrato de cuenta que regule una cuenta de valores diferente;
- c) la modificación da lugar a un cambio de ley por razón de la aplicación del artículo 4(1) (modificación desencadenante de un cambio de ley, véase el ejemplo 7-1 más adelante).

Si concurren todos estos elementos, el artículo 7 será de aplicación tanto si la ley aplicable determinada según el Convenio *antes* de la introducción de la modificación desencadenante de un cambio de ley fue determinada en virtud del artículo 4(1) (ya sea con la asistencia de las normas interpretativas del artículo 16 o no) como si lo fue en virtud del artículo 5. Si no concurre alguno de estos elementos, el artículo 7 no será de aplicación.

7-10 El artículo 7 no afecta a las situaciones en que el Estado cuya ley se aplica en virtud del Convenio sigue siendo el mismo, pero cambia el contenido de esa ley (véase Ejemplo 7-2). Tales situaciones se abordan mediante las normas de transición de la ley de dicho Estado.

7-11 Si las partes celebraron un nuevo contrato de cuenta en lugar de modificar uno ya existente, ello constituye la creación de una cuenta de valores diferente y, ciertamente, el artículo 7 no será de aplicación: la ley que regula todas las cuestiones contenidas en el artículo 2(1) respecto de los valores abonados a la nueva cuenta se determinará con arreglo al artículo 4 o 5, según proceda. Ello no constituye un cambio de la ley del Convenio determinada respecto de una cuenta en particular, y el artículo 7 no es de aplicación.

7-12 Del mismo modo, el artículo 7 no es de aplicación cuando la ley cambia como consecuencia de una transmisión de valores de una cuenta de valores a otra, y cada una de las cuentas está regulada por un contrato de cuenta diferente (véase el Ejemplo 7-3, así como los comentarios en los apartados 7-1, 4-11 y 4-43 y ss.).

7-13 Tampoco se aplica el artículo 7 a una situación en la que la ley del Convenio original fue determinada con arreglo al artículo 5(2) o (3) y cambia el Estado de constitución, organización, lugar de actividad o lugar principal de actividad del intermediario pertinente. En ese caso ni siquiera existe un cambio de ley, ya que el cambio posterior de uno de estos factores de conexión no cambia la ley en virtud del artículo 5(2) o (3).

*Ejemplo 7-1*

Un intermediario organizado con arreglo a las leyes de Jordania y su cliente celebran un contrato de cuenta. El contrato de cuenta prevé de forma expresa que todas las cuestiones contempladas en el artículo 2(1) se regirán por la ley inglesa. El intermediario tenía un establecimiento conforme en Londres en el momento en que se realizó el acuerdo sobre la ley aplicable. Más adelante, el intermediario y su cliente modifican el contrato de cuenta estableciendo de forma expresa que todas las cuestiones contenidas en el artículo 2(1) se rijan por la ley alemana. Sin embargo, el

intermediario no tiene un establecimiento conforme en Alemania en el momento de la modificación. Dado que no se cumple el requisito de establecimiento conforme (segunda frase del artículo 4(1)), no se produce un cambio de ley; la modificación (independientemente de los efectos que pueda producir a otros aspectos) no desencadena un cambio de ley. El artículo 7 no se aplica. La ley inglesa sigue rigiendo todas las cuestiones contenidas en el artículo 2(1).

Variante:

Si el intermediario tenía un establecimiento conforme en Alemania en el momento de la modificación, estaríamos ante un acuerdo que desencadena un cambio de ley y el artículo 7 sí sería aplicable.

### *Ejemplo 7-2*

Un intermediario celebra un contrato de cuenta con su cliente. Supongamos que el Convenio establece que la ley aplicable es la ley de Ruritania. El titular de la cuenta constituye, a favor de un beneficiario de garantía A (en lo sucesivo, BG-A), un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores abonados a la cuenta. BG-A hace oponible el derecho de garantía de conformidad con la ley de Ruritania. Posteriormente, Ruritania modifica su ley modificando los trámites necesarios para hacer oponible un derecho de garantía. En virtud de las leyes de transición de la nueva ley de Ruritania., los beneficiarios de garantía con derechos de garantía oponibles deben cumplir los procedimientos de oponibilidad de la nueva ley de Ruritania en un plazo de seis meses a partir de su promulgación para que siga siendo oponible. BG-A no lo hace. Más adelante, el titular de la cuenta constituye un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores abonados en la cuenta a BG-B, que hace oponible su derecho de garantía en virtud de la nueva ley de Ruritania. El artículo 7 no se aplica en esta situación, ya que el cambio de las normas legales no es un cambio de ley en el sentido del artículo 7 ni una consecuencia de una modificación introducida por las partes desencadenante de un cambio de ley. La ley de Ruritania no es sustituida como ley aplicable por la ley de otro Estado (u otra unidad territorial de un Estado con múltiples unidades territoriales). Únicamente se ha producido un cambio en la ley de Ruritania. Tal cambio no activa el artículo 7 y su efecto no está regulado por el Convenio.

### *Ejemplo 7-3*

Un intermediario organizado con arreglo a las leyes de Alemania, con establecimientos conformes en el Ruritania y el Utopía, celebra dos contratos de cuenta diferentes con un cliente. Un contrato de cuenta prevé de forma expresa e inequívoca que el intermediario celebra el contrato a través de su establecimiento en Ruritania (el “contrato de cuenta alfa”) y el otro establece que lo celebra a través de su establecimiento en Utopía (el “contrato de cuenta beta”). Ninguno de los contratos de cuenta establece expresamente que una ley en particular regulará el contrato o todas las cuestiones contenidas en el artículo 2(1). Cada uno de los contratos de cuenta regula una cuenta de valores diferente (la “cuenta alfa” y la “cuenta beta”, respectivamente). El titular de la cuenta constituye un derecho de garantía sobre la cuenta alfa y todos los valores anotados en dicha cuenta a favor de un banco organizado en virtud de la ley inglesa. El banco inglés beneficiario de la garantía hace oponible el derecho de

garantía de conformidad con la ley de Ruritania mediante un método que no da lugar a una anotación de los valores en su cuenta de valores. Más adelante, el titular de la cuenta transfiere todos los valores de su cuenta alfa a su cuenta beta y posteriormente constituye un derecho de garantía en la cuenta beta y seguidamente constituye un derecho de garantía en la cuenta beta y todos los valores abonados en dicha cuenta a un prestamista organizado en virtud de la ley francesa. El prestamista francés que toma la garantía hace su derecho de garantía oponible con arreglo a la ley de Utopía mediante un método que no da lugar a una anotación de los valores en su cuenta en valores. La ley del Convenio que regula todas las cuestiones contenidas en el artículo 2(1) con respecto a los derechos del prestamista francés es la de Utopía. El artículo 7 no se aplica a esta situación porque la ley aplicable es la ley de Utopía., no en virtud de una modificación desencadenante de un cambio de ley, sino como consecuencia de la transmisión de los valores de la “cuenta alfa” a la “cuenta beta.”

## II. Artículo 7(2): Definiciones de “nueva ley” y “ley antigua”

- 7-14 Para facilitar la redacción, el artículo 7 utiliza las expresiones “ley antigua” y “nueva ley”. En el artículo 7(2) se definen ambos términos. Por “ley antigua” se entenderá la ley del Estado aplicable en virtud del Convenio antes de que se realice una modificación desencadenante de un cambio de ley. Por “nueva ley” se entenderá la ley del otro Estado que ha pasado a ser aplicable en virtud del Convenio como consecuencia de una modificación desencadenante de un cambio de ley. En el caso improbable de que se produzcan varias de estas modificaciones, cada una de ellas “crea” una ley “antigua” y una ley “nueva”. No obstante, las normas protectoras del artículo 7(4) y (5) se aplicarán incluso frente a una nueva ley “posterior”. Así, en el caso de que se produzcan dos modificaciones sucesivas que desencadenen un cambio de ley, a resultas de las cuales resulten sucesivamente de aplicación las leyes A, B y C, un derecho de garantía oponible en virtud de la ley A quedará protegido por el artículo 7(4), por ejemplo en los procedimientos de insolvencia, no sólo en relación con el cambio a la ley B, sino también con el posterior cambio a la ley C.

## Artículo 7(3): Norma general: aplicabilidad de la “nueva” ley

- 7-15 El artículo 7(3) establece la norma general: la “nueva ley” regulará todas las cuestiones especificadas en el artículo 2(1), a menos que sea de aplicación una de las excepciones contenidas en el apartado 4.

### *Ejemplo 7-4*

Un intermediario constituido en virtud de las leyes de Luxemburgo y su cliente celebran un contrato de cuenta. El contrato de cuenta establece expresamente que todas las cuestiones contenidas en el artículo 2(1) se regirán por la ley de Ruritania. El intermediario tenía un establecimiento conforme en Ruritania en el momento en que se hizo el acuerdo sobre la ley aplicable. El titular de la cuenta constituye un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en la cuenta a favor de un banco organizado en virtud de la ley inglesa. El banco beneficiario de la garantía hace el derecho de garantía oponible en virtud de la ley de Ruritania mediante un método que no da lugar a una anotación de los valores en su cuenta de valores. Posteriormente el intermediario y su cliente modifican el contrato de cuenta estableciendo expresamente que todas las cuestiones comprendidas en el artículo 2(1)

se registrarán por la ley de Utopía. El intermediario tenía un establecimiento conforme en el Utopía en el momento de la modificación. El titular de la cuenta constituye un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en la cuenta a favor de un cliente constituido en virtud de la ley francesa. El prestamista beneficiario de la garantía hace oponible el derecho de garantía de conformidad con la ley de Utopía a través de un método que no da lugar a una anotación de los valores en su cuenta de valores. Posteriormente, en un procedimiento en un Estado donde está en vigor el Convenio, se plantea la cuestión de dilucidar si el derecho de garantía del banco tiene prioridad sobre el derecho de garantía del prestamista. El artículo 7 se aplica a esta situación porque el intermediario de Luxemburgo y su cliente modificaron la disposición relativa a la ley aplicable del contrato de cuenta, y la consecuencia de dicha modificación fue que la ley aplicable determinada por el Convenio para regular todas las cuestiones contenidas en el artículo 2(1) pasó de ser la de Ruritania a la de Utopía y la nueva ley (la de Utopía.) se determinó en virtud del artículo 4(1). Según la norma general contenida en el artículo 7(3), la nueva ley (ley de Utopía.) determinará el orden de prelación de estos derechos de garantía; no es de aplicación ninguna de las excepciones del artículo 7(4) (obsérvese que en este ejemplo uno de los derechos de garantía surgió después del cambio de ley). El hecho de que la nueva ley (ley de Utopía.) rija la cuestión de la prioridad no significa necesariamente que el derecho de garantía del prestamista tendrá prioridad sobre el derecho de garantía del banco. El resultado de esta cuestión depende del contenido de la nueva ley sustantiva (la ley de Utopía.).

#### V. Artículo 7(4) – Excepciones: aplicabilidad de la ley “antigua”.

7-16 El artículo 7(4) prevé que la ley antigua continuará rigiendo las *siguientes cuestiones* en relación con los derechos sobre valores anotados en una cuenta de valores que fueran *adquiridos antes* del cambio de ley aplicable por una *persona protegida*, es decir, una persona distinta a la que dio su consentimiento al cambio de ley:

- a) si existe el derecho (art. 7(4)(a));
- b) si la persona que adquirió el derecho llevó a cabo los trámites necesarios para hacer efectiva la transmisión por la cual adquirió el derecho frente a personas que no fueran partes en la transmisión (art. 7(4)(a));
- c) la naturaleza jurídica y los efectos de este derecho frente al intermediario pertinente y cualquier parte en una transmisión de dichos valores realizada antes del cambio de ley (art. 7(4)(b)(i));
- d) la naturaleza jurídica y los efectos de este derecho frente a una persona que insta un embargo de los valores *después* del cambio de ley (art. 7(4)(b)(ii). Evidentemente, con respecto al embargo instado antes del cambio de ley, se aplicará la ley antigua.
- e) todas las cuestiones contenidas en el artículo 2(1) respecto del síndico de un procedimiento de insolvencia iniciado después del cambio de ley (art. 7(4)(b)(iii); la restricción a las cuestiones “respecto del síndico” evita el solapamiento con las cuestiones tratadas en los subapartados anteriores; y
- f) la prioridad de derechos concurrentes, de los cuales uno o varios surgieron antes del cambio de ley, sin perjuicio del posible desplazamiento de dicha prioridad por la aplicación de la nueva ley a favor de un derecho surgido en virtud de la ley anterior que no se hizo oponible en virtud de la ley anterior pero que sí se hizo oponible posteriormente en virtud de la nueva ley (art. 7(5)).

- 7-17 El artículo 7(4) no se aplica a las transmisiones realizadas *después* de un cambio de ley. Así, *no será aplicable* la ley antigua para determinar si un derecho sobre valores adquirido por una persona *antes* de un cambio de ley tiene prioridad sobre el derecho de otra persona adquirido mediante una transmisión realizada *después* del cambio de ley, aun cuando la persona a cuyo favor se realizó la transmisión consintiera en el cambio de ley. La cuestión deberá decidirse a través de la nueva ley (art. 7(3)).
- 7-18 Las palabras iniciales del artículo 7(4) dejan claro que las normas contenidas en sus subapartados no conservan la ley antigua para regular ninguna de las cuestiones especificadas en dicho artículo respecto de cualquier derecho sobre valores adquirido antes de que se realizara un cambio de ley por una persona que *consintió* dicho cambio. Además de las partes en un contrato de cuenta, también pueden consentir en un cambio de ley particular terceras personas (por ejemplo, un beneficiario de una garantía cuyo consentimiento al cambio de ley fuera obtenido por el titular de la cuenta o el intermediario pertinente antes o después del cambio de ley). El consentimiento elimina la necesidad de protección. Así, el titular de un derecho de garantía que se hizo oponible sin necesidad de registro con arreglo a la ley antigua, puede, consintiendo en un cambio de ley, correr el riesgo de que el derecho no sea oponible tras el cambio de ley por falta de registro o de que el cambio de ley dé lugar a una pérdida de rango respecto de otros beneficiarios de garantía que adquirieron sus derechos de garantía antes del cambio de ley. Con respecto al derecho de la parte que dé su consentimiento, se aplica la regla general del artículo 7(3) (es decir, la nueva ley regulará todas las cuestiones contenidas en el artículo 2(1), excepto en la medida en que sea de aplicación el artículo 7(4) cuando el derecho de la parte concurrente sea el de una persona protegida. Si el artículo 7(4) se aplica en relación con dicho derecho concurrente, la ley antigua rige todas las cuestiones especificadas en la categoría pertinente del artículo 7(4), incluso cuando concurre con el derecho de una persona que consintió en el cambio de ley (con sujeción, no obstante, a la regla del artículo 7(5)).
- 7-19 El artículo 7(4)(a) prevé que la existencia de un derecho de garantía depositado en un intermediario que surgió antes del cambio de ley no queda afectado por el cambio, así como la oponibilidad (véase comentario al artículo 1(1)(i) en los apartados 1-20 y 1-21) de una disposición realizada antes del cambio. No obstante, si bien la condición de oponible del derecho adquirido antes del cambio de ley se mantiene después de dicho cambio, puede resultar necesario, por motivo de los artículos 7(4)(c) y 7(5) que el titular de dicho derecho tome algunas medidas para conservar la prioridad frente a un interés concurrente que surgió antes del cambio de ley.
- 7-20 El artículo 7(4)(b) prevé una norma similar a la del subapartado (a) en situaciones específicas.
- 7-21 Dado que algunos ordenamientos jurídicos consideran que el embargo de valores o el inicio de un procedimiento de insolvencia equivalen a una transmisión o a un proceso con efectos similares, los puntos 4(b)(ii) y (iii) previenen que estos hechos tengan el efecto de una transmisión a los efectos del artículo 7 y que puedan tener el efecto de dar pie a la aplicabilidad de la nueva ley. Así, la ley antigua continúa determinando la naturaleza jurídica y los efectos, incluida la prioridad, de un derecho sobre valores adquirido antes del cambio por una “persona protegida” incluso frente a una persona

que inste el embargo de los valores *después* del cambio de ley. Del mismo modo, la ley antigua seguirá determinando, respecto de un derecho adquirido antes del cambio por una persona protegida, todas las cuestiones del artículo 2(1) en relación con el síndico de un procedimiento de insolvencia iniciado *con posterioridad* al cambio de ley. Esto significa que el síndico no tiene la posibilidad de atacar en virtud de la nueva ley la existencia o la oponibilidad de un derecho creado o perfeccionado antes del cambio de ley. Estas disposiciones garantizan que las relaciones entre un titular de un derecho perfeccionado antes del cambio de ley y los acreedores que instan el embargo, así como los acreedores personados en los procedimientos de insolvencia instados después del cambio, se regirán por la ley antigua a pesar del cambio de ley. Con independencia del cambio de ley, es evidente que el derecho hecho oponible antes del cambio de ley puede quedar subordinado o apartado a causa de las normas de insolvencia relativas al rango de prelación de los créditos o a las normas relativas a la nulidad aplicables (véase art. 8).

- 7-22 El artículo 7(4)(c) aborda la aplicabilidad de la ley antigua a las cuestiones de prioridad por lo que respecta a los derechos adquiridos antes del cambio de ley. Las cuestiones de prioridad respecto de los derechos sobre valores de personas protegidas adquiridos antes del cambio de ley se regirán por la ley antigua, con sujeción al artículo 7(5). En el artículo 7(4)(c), por “hubieran nacido” deberá entenderse “se hubieran perfeccionado”, ya que una cuestión de prioridad presupone la eficacia de los derechos de garantía frente a terceros.
- 7-23 La nueva ley no afecta por lo general al rango de prioridad *inter se* de personas que no consintieron en el cambio de ley. En el caso de que existieran varios derechos de garantía previos al cambio y algunos de los beneficiarios de la garantía hubieran consentido en el cambio, pero otros no, las normas de prioridad de la nueva ley se aplicarán sólo a los conflictos entre los beneficiarios que no dieron su consentimiento; las normas de prioridad de la ley antigua se aplicarán a los conflictos entre una o varias partes que dieron su consentimiento, por una parte, y una o varias partes que no dieron su consentimiento, por otra.

#### *Ejemplo 7-5*

Un intermediario constituido con arreglo a las leyes de Alemania y su cliente celebraron un contrato de cuenta que preveía expresamente que todas las cuestiones del artículo 2(1) se regirían por la ley de Ruritania. El intermediario tenía un establecimiento conforme en Ruritania en el momento en que se realizó el acuerdo sobre la ley aplicable. En la cuenta se anotan diversos valores. Posteriormente, el titular de la cuenta pignora todos los valores en la Fecha 1 a favor de un banco francés, en la Fecha 2 a favor de un banco inglés y en la Fecha 3 a favor de un banco italiano. Todos los bancos perfeccionan, en el mismo orden, el derecho de garantía de conformidad con la ley de Ruritania por un método que no da lugar a una anotación de los valores en la cuenta de valores de los bancos beneficiarios de la garantía. Más adelante, el intermediario alemán y su cliente modifican el contrato de cuenta de manera a prever expresamente que todas las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la ley de Utopía, y el intermediario tenía un establecimiento conforme en el Utopía en el momento en que se realizó el acuerdo sobre cambio de ley. Los bancos francés e italiano dan su consentimiento, pero el banco inglés no. Posteriormente en un procedimiento en un Estado en que está vigente el Convenio, surge un conflicto de

prioridades entre los tres bancos. La prioridad entre el banco inglés, por una parte, y los bancos francés e italiano, por otra, se determinará con arreglo a la antigua ley (la de Ruritania). La prioridad entre el banco francés y el italiano se determinará en virtud de la nueva ley (la de Utopía.).

- 7.24 Sin embargo, si se producen algunas *transmisiones* de los mismos valores antes del cambio de ley y otras después del cambio de ley, en virtud del artículo 7(3) la nueva ley regulará la prioridad relativa de *todos* los derechos (salvo que en los artículos 7(4)(c) y (5) se disponga otra cosa)). Esto supone, está claro, que ninguna de las transmisiones implica una transferencia de valores de una cuenta de valores a otra (véase apartado 7-1).

#### *Ejemplo 7-6*

Un intermediario y su cliente celebran un contrato de cuenta. En el contrato se prevé de manera expresa que todas las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la ley de Ruritania. El intermediario tenía un establecimiento conforme en el Ruritania en el momento en que se realizó el acuerdo sobre la ley aplicable. El titular de la cuenta constituye un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en la cuenta. El beneficiario de la garantía perfecciona el derecho de garantía de conformidad con la ley de Ruritania mediante un método que no da lugar a una anotación de los valores en su cuenta de valores. Posteriormente, el intermediario y su cliente modifican el contrato de cuenta de manera que prevea expresamente que todas las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la ley de Utopía. El intermediario tenía un establecimiento conforme en el Utopía en el momento de la modificación. El beneficiario de la garantía no consintió en la modificación. En un momento posterior, un acreedor del titular de la cuenta, no beneficiario de garantía, obtiene una orden judicial instando un embargo de todos los valores anotados en la cuenta de valores. Más tarde aún, durante un procedimiento en un Estado en el que el Convenio está en vigor, se plantea la cuestión de saber i) si el derecho de garantía existe y es oponible; y (ii) la naturaleza jurídica y los efectos (incluida la prioridad) del derecho de garantía frente al acreedor que insta el embargo. La ley antigua (la de Ruritania) determinará todas estas cuestiones porque el beneficiario de la garantía no dio su consentimiento al cambio de ley y, respecto de la cuestión (i), por aplicación del artículo 7(4)(a) y, respecto de la cuestión (ii), por aplicación del artículo 7(4)(b)(ii).

#### *Ejemplo 7-7*

Un intermediario y su cliente celebran un contrato de cuenta. El contrato prevé de forma expresa que todas las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la ley de Ruritania. El intermediario tenía un establecimiento conforme en el Ruritania en el momento en que se hizo el acuerdo sobre la ley aplicable. El titular de la cuenta constituye un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en la cuenta. El beneficiario de la garantía perfecciona el derecho de garantía de conformidad con la ley de Ruritania mediante un método que no da lugar a una anotación de los valores en su cuenta de valores. Posteriormente, el intermediario y su cliente modifican el contrato de cuenta de manera que prevea expresamente que todas las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la ley de Utopía. El intermediario tenía un establecimiento conforme en Utopía en el momento de la modificación. El beneficiario de la garantía no consintió en la modificación. En un momento posterior,

el titular de la cuenta pasa a ser insolvente. Más adelante aún, durante un procedimiento de insolvencia en un Estado en el que está en vigor el Convenio, se plantea la cuestión de saber qué ley regula todas las cuestiones del artículo 2(1) con respecto a los derechos del beneficiario de la garantía en relación con los del síndico. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 8, la ley antigua (la de Ruritania) regirá todas estas cuestiones (incluida la prioridad del derecho del beneficiario de la garantía respecto del derecho del síndico) puesto que el beneficiario de la garantía no dio su consentimiento al cambio de ley y por aplicación del artículo 7(4)(b)(iii).

### *Ejemplo 7-8*

Un intermediario y su cliente celebran un contrato de cuenta. El contrato prevé de forma expresa que todas las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la ley de Ruritania. El intermediario tenía un establecimiento conforme en el Ruritania en el momento de celebración del contrato de cuenta. El titular de la cuenta constituye a favor del beneficiario de una garantía A (BG-A) un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en dicha cuenta. BG-A perfecciona el derecho de garantía de conformidad con la ley de Ruritania a través de un método que no da lugar a una anotación de los valores en su cuenta de valores. Más adelante, el titular de la cuenta constituye un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en la cuenta a favor de B (BG-B). BG-B perfecciona el derecho de garantía a través de un método que no da lugar a una anotación de sus valores en su cuenta de valores. Aún más tarde, el intermediario y su cliente modifican el contrato de cuenta de manera que prevea de forma expresa que todas las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la ley de Utopía. El intermediario tenía un establecimiento conforme en el Utopía en el momento de la modificación. Ni el BG-A ni el BG-B consintieron en el cambio. En otro momento posterior, el titular de la cuenta constituye a favor del beneficiario de la garantía C (BG-C) un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en la cuenta. El BG-C perfecciona el derecho de garantía de conformidad con la ley de Utopía a través de un método que no da lugar a una anotación de los valores en su cuenta de valores. Más tarde aún, en un procedimiento en un Estado en que el Convenio está en vigor, se plantean las cuestiones de (i) si el derecho de garantía del BG-A tiene prioridad sobre el derecho de garantía del BG-B; y (ii) si los derechos de garantía del BG-A y el BG-B tienen prioridad sobre el derecho de garantía del BG-C. La ley antigua (ley de Ruritania) determinará la cuestión (i), porque ambos derechos de garantía surgieron antes del cambio de ley, porque ninguno de los beneficiarios consintieron en el cambio y por aplicación del artículo 7(4)(c); la nueva ley (la de Utopía.) determinará la cuestión (ii) porque el derecho del BG-C surgió después del cambio de ley y, de conformidad con el artículo 7(3), la nueva ley regulará todas las cuestiones del artículo 2(1) (y no es de aplicación ninguna de las excepciones del artículo 7(4)).

## **VI. Artículo 7(5) – Cuestiones relativas a la prioridad**

7-25 El artículo 7(5) establece que, no obstante el artículo 7(4)(c), la nueva ley regulará la prioridad de un derecho que se adquirió en virtud de la ley antigua, pero no se perfeccionó en virtud de dicha ley, sino posteriormente en virtud de la nueva ley. Así pues, mediante la introducción de la excepción (art. 7(5)) a la excepción (art. 7(4)), se aplica la norma general (es decir, aplicación de la nueva ley, art. 7(3)). El artículo 7(5) se aplica únicamente en el caso de derechos de garantía que se originaron en virtud de

la ley antigua surtiendo efecto solamente entre las partes, pero que se hicieron oponibles frente a terceros posteriormente al perfeccionarse en virtud de la nueva ley. La cuestión de si la nueva ley debe regular la cuestión de prioridad únicamente surgirá en estos casos “de solapamiento” (véase el Ejemplo 7-9). Cuando un derecho de garantía se perfecciona en virtud de la ley antigua, la reiteración de dicho perfeccionamiento en virtud de la nueva ley (puede ocurrir antes o después del cambio de ley) no da pie a la aplicabilidad de la nueva ley (véase el Ejemplo 7-10). Dado que en tales casos todos los derechos de garantía se perfeccionaron antes del cambio de ley, la prelación de estos derechos de garantía se regulará por la ley antigua. Esta interpretación es conforme al tenor del artículo 7(5) (“un derecho nacido conforme a la antigua ley pero devenido oponible conforme a la nueva ley”), que, en relación con un derecho de garantía, contrapone claramente “nacido” (en virtud de la ley antigua) a “oponible” (en virtud de la nueva ley). Esta interpretación también evita que la seguridad jurídica proporcionada por el artículo 7(4)(c) se vea perjudicada por un tomador de la garantía que desencadene, mediante reiteradas perfecciones, la aplicabilidad de la nueva ley en su favor.

### *Ejemplo 7-9*

Un intermediario organizado en virtud de las leyes de Luxemburgo y su cliente, una sociedad constituida al amparo de la ley del Estado de Nueva York, celebran un contrato de cuenta. En dicho contrato se establece expresamente que todas las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la Ley de Ruritania. El intermediario tenía un establecimiento conforme en este país en el momento de celebración del contrato sobre la ley aplicable. El titular de la cuenta constituye a favor del beneficiario de la garantía A (BG-A) un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en la cuenta. El BG-A perfecciona el derecho de garantía de conformidad con la ley de Ruritania por un método que no da pie a una anotación de los valores en su cuenta de valores. Más adelante, el titular de la cuenta constituye a favor de un BG-B un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en la cuenta. El BG-B, al contrario que el BG-A, no perfecciona el derecho de garantía de conformidad con la ley de Ruritania. En un momento posterior, el intermediario y su cliente modifican el contrato de cuenta de manera que establezca expresamente que todas las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la ley de Utopía. El intermediario tenía un establecimiento conforme en el Utopía en el momento de la modificación. Ni el BG-A ni el BG-B consintieron en la modificación. Mas adelante, el BG-B perfecciona el derecho de garantía de conformidad con la ley de Utopía. Más adelante aún, en un procedimiento en un Estado en el que el Convenio está en vigor, se plantea la cuestión de saber qué ley, la nueva ley (de Utopía.) o la antigua (de Ruritania), determinará si el derecho de garantía del BG-B tiene prioridad sobre el derecho de garantía del BG-A. La nueva ley (de Utopía) regulará la cuestión de la prioridad al ser de aplicación el artículo 7(5), ya que el derecho de garantía del BG-B (que nació entre las partes pero no devino oponible frente a terceros en virtud de la ley antigua) solamente se perfeccionó en virtud de la nueva ley.

### *Ejemplo 7-10*

Un intermediario organizado en virtud de las leyes de Luxemburgo y su cliente, una sociedad constituida al amparo de la ley del Estado de Nueva York, celebran un contrato de cuenta. En dicho contrato se establece expresamente que todas las

cuestiones del artículo 2(1) se regularán por la ley de Ruritania. El intermediario tenía un establecimiento conforme en este país en el momento de celebración del contrato sobre la ley aplicable. El titular de la cuenta constituye a favor del beneficiario de la garantía A (BG-A) un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en la cuenta. El BG-A perfecciona el derecho de garantía de conformidad con la ley de Ruritania por un método que no da pie a una anotación de los valores en su cuenta de valores. Más adelante, el titular de la cuenta ofrece a un BG-B un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en la cuenta. El BG-B, procede al perfeccionamiento del mismo modo que el BG-A; no obstante, el BG-B también realiza un depósito en la Oficina de Registro de Utopía. En un momento posterior, el intermediario y su cliente modifican el contrato de cuenta de manera que establezca expresamente que todas las cuestiones del artículo 2(1) se regularán por la ley de Utopía. El intermediario tenía un establecimiento conforme en el Utopía en el momento de la modificación. Ni el BG-A ni el BG-B consintieron en la modificación. Mas adelante, en un procedimiento en un Estado en el que el Convenio está en vigor, se plantea la cuestión de saber qué ley, la nueva (de Utopía) o la antigua (de Ruritania), determinará si el derecho de garantía del BG-B tiene prioridad sobre el derecho de garantía del BG-A. Dado que ambos derechos de garantía no sólo nacieron entre las partes sino que también se perfeccionaron antes del acuerdo que desencadena el cambio, será la ley antigua (la de Ruritania) la que regule la cuestión de la prioridad, puesto que el artículo 7(4)(c) será de aplicación desde el momento en que no estamos ante una situación de “falta de perfeccionamiento” en relación con ningún derecho de garantía. Independientemente de que el derecho sustantivo de Utopía reconozca el perfeccionamiento anticipado (es decir, el alcanzado antes de que la ley de Utopía pasara a ser aplicable) por el hecho del registro, la reiteración en virtud de la nueva ley del perfeccionamiento del derecho de garantía previamente perfeccionado (con arreglo a la ley antigua) reconocido por la nueva ley no puede dar pie a la aplicabilidad del artículo 7(5). Lo mismo será de aplicación cuando la reiteración del perfeccionamiento tenga lugar después del cambio de ley en virtud de una modificación desencadenante de dicho cambio. De lo contrario podría socavarse fácilmente el propósito del artículo 7(4)(c), que es ofrecer seguridad jurídica.

## Artículo 8 *Insolvencia*

**1. Pese a que se haya abierto un procedimiento de insolvencia, la ley aplicable en virtud del presente Convenio regirá todas las cuestiones mencionadas en el artículo 2(1) en relación con cualquier hecho que se haya producido antes de la apertura de dicho procedimiento.**

**2. El presente Convenio no impedirá la aplicación de ninguna norma sustantiva o procesal de naturaleza concursal, como la relativa:**

**a) al rango de las categorías de créditos o a la nulidad de una transmisión efectuada en periodo sospechoso o en fraude de acreedores; o**

**b) al ejercicio de los derechos tras la apertura de un procedimiento de insolvencia.**

### I. Introducción

8.1 El artículo 8 considera las consecuencias de la apertura de un procedimiento de insolvencia en relación con “cualquier hecho” relacionado con valores depositados en un intermediario que haya tenido lugar antes de la apertura de dicho procedimiento de insolvencia. Después la compraventa pura y simple, el más importante de estos hechos es el otorgamiento de un derecho de garantía (por ejemplo, una prenda) cuyos efectos frente al intermediario y terceros son regulados por la ley aplicable en virtud del Convenio (la ley del Convenio). El objeto del artículo 8 es garantizar que los derechos previos a la insolvencia que han sido creados y perfeccionados de forma válida en virtud de la ley del Convenio se respeten como tales en un procedimiento de insolvencia (Artículo 8.1)), pero que con ello no se exima a dichos derechos de las normas generales en materia de insolvencia (art. 8.2)); por ejemplo, en relación con la prelación de los créditos, la ejecución de los derechos, la protección frente a transmisiones efectuadas en periodo sospechoso o las operaciones realizadas en fraude de acreedores. Así pues, el objeto fundamental del Convenio, es decir, proporcionar seguridad *ex ante* respecto de la ley que regula todas las cuestiones del artículo 2(1), y en particular la creación y la perfección de derechos de garantía, se mantiene en el contexto de un procedimiento de insolvencia; al mismo tiempo se preserva la *lex concursus*. Así, el artículo 8 establece los límites entre la ley del Convenio (*lex causae*) y la ley aplicable en materia de insolvencia (*lex concursus*). El Convenio no contiene norma alguna sobre la determinación de la *lex concursus*. Únicamente dispone en el artículo 8(1) que la ley concursal, independientemente de cómo se determine, deberá reconocer las situaciones jurídicas que se han producido en virtud de la *lex causae* antes de la apertura del procedimiento de insolvencia.

8.2 Si bien el planteamiento general del Convenio (reconocimiento de los derechos adquiridos en virtud de la ley aplicable en virtud del Convenio, incluso en un procedimiento de insolvencia, y en todo lo demás, ninguna interferencia con las leyes en materia de insolvencia) fue objeto de consenso desde el inicio de las deliberaciones, la versión definitiva de la disposición finalmente adoptada sólo se fijó después de prolijos debates sobre la cuestión (véanse Documentos de Trabajo nº 1, 5 y 9; Informe sobre la Reunión nº 7, apartados 1-43) en el transcurso de la Conferencia Diplomática. Estos debates versaron sobre la necesidad de aclarar el alcance y el contenido de cada

apartado así como la relación entre los mismos, en particular, el límite entre la ley del Convenio y la *lex concursus*.

- 8.3 Al examinar el impacto potencial del procedimiento de insolvencia en un derecho de garantía previamente adquirido por un acreedor beneficiario de una garantía frente a un deudor ahora insolvente, deben distinguirse dos cuestiones: el *reconocimiento* de los derechos adquiridos por el acreedor beneficiario de una garantía (por ejemplo, respecto de la oponibilidad de una prenda) (art. 8(1); véanse apartados 8-7 y 8-8), y los efectos de dichos derechos en el procedimiento de insolvencia del deudor (por ejemplo, la vulnerabilidad de dichos derechos a las normas y procedimientos del foro en materia de insolvencia aplicables a todos los derechos que tengan esa condición) (art. 8(2); véanse apartados 8-9 y ss.). El Convenio diferencia y aborda estas dos cuestiones en el artículo 8. En el artículo 8(1) se establece que el tribunal que conozca de la insolvencia deberá reconocer incondicionalmente los derechos previos a la insolvencia perfeccionados al amparo de la ley aplicable en virtud del Convenio. En el artículo 8(2) se aclara que las consecuencias de dicho reconocimiento se regirán, en todo procedimiento de insolvencia posterior, por la *lex concursus*.

## II. Alcance del artículo 8 en relación con los procedimientos de insolvencia

- 8.4 La redacción del artículo 8(1) no especifica qué procedimientos de insolvencia abarca, es decir, contra quién ha de iniciarse el procedimiento de insolvencia para que entre en juego esta disposición. Por consiguiente, el artículo se aplicará respecto de los procedimientos de insolvencia instados contra cualquier parte cuya insolvencia sea pertinente para el caso de que se trate, ya sea la parte insolvente un titular de cuenta, un beneficiario de la prenda o de la transmisión realizadas por un titular de cuenta, un intermediario o el propio emisor. El efecto del artículo 8(1) es que la oponibilidad de una prenda o transmisión en virtud de la ley del Convenio y la prioridad que se le otorga al amparo de esa ley deberán respetarse en los procedimientos de insolvencia incluso si a tenor de las normas de derecho común (esto es, las que no se refieren a la insolvencia) de la jurisdicción en que se abrió el procedimiento dicha prenda o transmisión no se hubieran considerado oponibles o hubieran merecido otro rango de prioridad (véanse los Ejemplos 8-1 y 8-2). No obstante, las normas en materia de insolvencia aplicables pueden invalidar la prenda o la transmisión (por ejemplo, por realizarse en periodo sospechoso o en fraude de acreedores), paralizar su ejecución u otorgar a los derechos, con arreglo a dichas normas, un rango menor que el que tenían anteriormente (véase Ejemplo 8-3 y Variante).
- 8.5 Cuando los valores anotados en una cuenta son pignorados por una persona que no sólo es un titular de cuenta sino también un intermediario, los únicos aspectos de la situación que se apartan de las situaciones normales analizadas en los apartados 8-1 a 8-3, 8-7 a 8-8 y 8-9 y ss. son que, en el procedimiento de insolvencia (a) puede haber una nueva clase de acreedores que concurren con el beneficiario de la prenda – los titulares de cuenta del intermediario ahora insolvente, y que (b) los miembros de esta nueva clase, cada uno de los cuales puede basar su derecho en una ley diferente a causa de las normas del Convenio, concurren tanto entre sí como contra el beneficiario de la prenda y otros acreedores. Como ya se ha comentado, el artículo 8(2) mantiene la posibilidad de aplicar la *lex concursus* en relación con el rango de la prenda perfeccionada con respecto a todos los acreedores concurrentes, incluidos los clientes del constituyente de la prenda. Si bien el Convenio prevé la norma de conflicto de

leyes en relación con la ley que regula los derechos de cada titular de cuenta frente a su intermediario, el artículo 8(2) preserva la aplicabilidad de la *lex concursus* para determinar los derechos relativos entre los titulares de cuenta *inter se*.

- 8.6 Así pues, la ley designada por el artículo 4 ó 5 seguirá determinando si un titular de cuenta goza de un derecho efectivo contra el intermediario insolvente y si la transmisión realizada por el intermediario ha sido perfeccionada por parte del destinatario. Sin embargo, en el procedimiento de insolvencia del intermediario, el artículo 8(1) no determina si el titular de la cuenta o el destinatario de la transmisión cuyo derecho se haya perfeccionado puede hacer valer dicho derecho, ni cómo ni de qué manera; tampoco determina la prioridad de la distribución entre los titulares de cuenta o la prelación de los titulares de cuenta y destinatarios de transmisiones con derechos perfeccionados. El artículo 8(2) mantiene expresamente la aplicabilidad de las normas de insolvencia respecto de tales cuestiones.

#### *Ejemplo 8-1*

Un inversor constituido conforme a las leyes de Francia y un inversor constituido conforme a las leyes de España ostentan, a través de un Banco intermediario de Ruritania, un derecho sobre 100.000 acciones emitidas por una Sociedad constituida al amparo de las leyes de Japón. Cada uno de los contratos de cuenta (eficaces para determinar la ley aplicable en virtud del Convenio) designa como ley aplicable la ley del domicilio de dicho inversor. (Esta situación es bastante improbable; lo más probable es que el intermediario convenga una sola ley para regular todos sus contratos de cuenta; el ejemplo demuestra que el Convenio es válido incluso en un caso no habitual). El Banco de Ruritania mantiene estas 200.000 acciones a través de su propio intermediario, el Banco Suizo. El Banco de Ruritania posee igualmente por cuenta propia 100.000 acciones de la sociedad japonesa que mantiene en su cuenta del Banco Suizo. El Banco de Ruritania constituye una prenda a favor del Banco de Italia sobre las 300.000 acciones reflejadas en su cuenta del Banco Suizo. La prenda se perfecciona de conformidad con la ley italiana, la ley que regula la prenda en virtud de las normas del Convenio, sobre la base del contrato de cuenta entre el Banco de Ruritania y el Banco Suizo. En Ruritania se inicia un procedimiento de insolvencia contra el Banco de Ruritania.

El artículo 8(1) garantiza que (1) los derechos de cada uno de los dos inversores en relación con sus respectivas 100.000 acciones del Banco de Ruritania siguen estando reguladas por la ley aplicable a cada una de sus cuentas respectivas en virtud del Convenio y (2) la oponibilidad de la prenda obtenida en virtud de la ley italiana antes del inicio del procedimiento de insolvencia, respecto a la totalidad de las 300.000 acciones se reconocerá como tal por el tribunal de Ruritania que esté tramitando la insolvencia. El artículo 8(2) mantiene la aplicabilidad de la *lex concursus* de Ruritania, de forma que pueda producir los tres efectos siguientes. Primero, la suspensión automática en Ruritania puede afectar a la prenda (a pesar de haber sido perfeccionada en virtud de la ley italiana) y a las cuentas de los inversores (a pesar de haber sido perfeccionadas en virtud de otras leyes distintas de las de Ruritania). Segundo, la ley de Ruritania que regula el orden de prelación en el procedimiento de insolvencia puede determinar la prelación de la prenda perfeccionada y de las cuentas de los inversores respecto de los acreedores en concurso. Los derechos en concurso pueden ser (a) derechos tributarios, (b) los derechos de otros destinatarios de una transmisión del

Banco de Ruritania y (c) los derechos de los clientes del Banco de Ruritania (incluidos los dos inversores). En tercer lugar, la ley de insolvencia de Ruritania podrá determinar si hay motivos válidos para anular la prenda. En virtud del artículo 8(2), el tribunal de Ruritania que tramita la insolvencia tendrá libertad para aplicar la *lex concursus* a efectos de determinar los derechos relativos, en el procedimiento de insolvencia, de los dos inversores entre sí (supongamos, por ejemplo, que sólo hay 100.000 acciones disponibles para distribuir las entre los dos inversores), y esto es así incluso si los inversores en concurso tienen derecho a sus respectivos valores en virtud de leyes de otro Estado. El ejemplo anterior presupone que sólo se abre un procedimiento. El Convenio no aborda la cuestión de cuál es la ley en materia de insolvencia (por ejemplo, en relación con la prelación) que ha de aplicar un tribunal de insolvencia particular cuando hay varios procedimientos o procedimientos accesorios abiertos en distintas jurisdicciones.

### III. Artículo 8(1): Reconocimiento de los derechos adquiridos antes de un procedimiento de insolvencia

8-7 El artículo 8(1) responde a la necesidad de evitar que el síndico de la insolvencia pueda aplicar, a los derechos adquiridos antes de la insolvencia, el derecho sustantivo interno del Estado del foro o del Estado designado por las normas de conflicto del foro, antes que la ley aplicable en virtud del Convenio. Por lo tanto, el artículo 8(1) establece que los derechos adquiridos, antes de la apertura de un procedimiento de insolvencia<sup>31</sup>, en virtud de la ley del Convenio deberán ser reconocidos en el procedimiento de insolvencia. Esto es totalmente razonable, ya que los derechos sobre bienes no pueden cumplir adecuadamente su función si la cuestión de su creación y perfeccionamiento puede tratarse de manera diferente dependiendo del Estado en que se haya abierto el procedimiento de insolvencia. Si bien el artículo 8(1) cubre todas las cuestiones del artículo 2(1), es principalmente una norma de reconocimiento cuyo efecto es prohibir que un tribunal de insolvencia imponga condiciones de perfeccionamiento que no sean las previstas por la ley del Convenio. Dicho de otro modo, el tribunal de insolvencia no puede negarse a reconocer el derecho o la oponibilidad del mismo simplemente porque el derecho no se había creado o perfeccionado (también) de conformidad con las normas (de conflicto o sustantivas) del *forum concursus*. En esta medida la ley del Convenio prevalece sobre la *lex concursus*. El uso del pluscuamperfecto en la segunda mitad del artículo 8(1) garantiza que la disposición se aplica únicamente si el “hecho” (en la práctica, el más importante de estos “hechos” será la anotación de los valores en una cuenta o el perfeccionamiento de una transmisión) ha tenido lugar antes de la apertura de un procedimiento de insolvencia. Si el acontecimiento se produce *después de* la apertura de un procedimiento de insolvencia, el artículo 8(1) no es de aplicación. El mantenimiento a través del artículo 8(1) de la aplicabilidad continuada de la ley del Convenio después de la apertura del procedimiento de insolvencia es válido respecto de todas las cuestiones del artículo 2(1).

---

<sup>31</sup> El momento de *apertura* del procedimiento de insolvencia se determina de conformidad con la *lex concursus*. La situación de insolvencia normalmente precederá (en algunos países, deberá preceder) a la apertura del procedimiento de insolvencia. A efectos del artículo 8, este último acontecimiento es el que constituirá el momento pertinente (por ejemplo, el momento en el que se registra la apertura en un registro público o el momento en que entre en vigor la resolución por la que se abre el procedimiento).

- 8-8 Esta norma de reconocimiento no opera en el vacío, sino que debe entenderse en el contexto del alcance de la ley de la insolvencia prevista en el artículo 8(2), es decir que los efectos de estos derechos reconocidos en el procedimiento de insolvencia se regirán por la *lex concursus*. Así pues, la norma de reconocimiento de este artículo no implica que los derechos así reconocidos queden exentos de la aplicación de las normas de la *lex concursus* generalmente aplicables a tales derechos en un procedimiento de insolvencia. Esta norma general contextual, establecida en el artículo 8(2), se analiza con más detalle más abajo (véanse apartados 8-9 y ss.).

#### *Ejemplo 8-2*

Un inversor tiene valores anotados en una cuenta que un intermediario mantiene para él; el contrato de cuenta prevé expresamente que se regirá por las leyes de Luxemburgo y no prevé expresamente que una ley diferente regule todas las cuestiones del artículo 2(1). El intermediario tenía, en el momento en que se realizó el acuerdo sobre la ley aplicable, un establecimiento conforme en Luxemburgo. Los valores se otorgan en prenda a un Banco constituido según las leyes de Italia. La prenda, en virtud de la ley del Convenio, se rige y se perfecciona de conformidad con la ley de Luxemburgo. En Londres se abre un procedimiento de insolvencia contra el inversor. El artículo 8(1) garantiza que la prenda perfeccionada al amparo de la ley de Luxemburgo antes de la apertura del procedimiento de insolvencia se reconocerá como tal por el tribunal de insolvencia inglés.

#### **IV. Artículo 8(2): Efectos en un procedimiento de insolvencia de los derechos adquiridos anteriormente**

- 8-9 El artículo 8(1) mantiene el papel de la ley del Convenio. El artículo 8(2) mantiene el papel de la *lex concursus* con respecto a los derechos previamente adquiridos y reconocidos al amparo del artículo 8(1). El artículo 8(2) garantiza que, a pesar de que la ley aplicable en virtud del Convenio regule la existencia de los derechos, la *lex concursus* sea la que determine los efectos de tales derechos (es decir, la medida en que el beneficiario de la garantía pueda hacer valer realmente de sus derechos en el procedimiento de insolvencia).
- 8-10 A efectos de definir claramente y subrayar la aplicabilidad de la *lex concursus*, el artículo 8(2) está estructurado para expresar este concepto de dos maneras diferentes. En primer lugar, la parte principal establece el principio de que “El presente Convenio no impedirá la aplicación de ninguna norma sustantiva o procesal de naturaleza concursal” en términos muy amplios y sin reservas. (Por supuesto, a pesar una redacción tan general, el apartado 2 debe leerse junto con el apartado 1 y no menoscaba a este último; para comodidad del lector, el apartado 2 podría haberse empezado: “Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 1, el presente Convenio no impedirá...”). En segundo lugar, mediante la palabra “including” (en la versión inglesa, “como” en la versión española) para negar la implicación de una limitación del alcance, el texto ofrece una serie de ejemplos de normas sobre insolvencia que no se ven afectadas por el Convenio: “[...] including any rules relating to[...] (en español: “como la relativa”). Así pues, el artículo 8(2) (a) mantiene expresamente normas de la *lex concursus* relativas a la *anulabilidad* de las transmisiones fraudulentas y las realizadas en periodo sospechoso (por ejemplo, cuando en vísperas de un

procedimiento de insolvencia, el deudor otorga un derecho al acreedor que confiere a este último una preferencia ilícita a expensas de otros acreedores), así como normas que pueden declarar que ciertos tipos de derechos (por ejemplo, salariales y/o fiscales) deben tener prioridad respecto de cualquier otro derecho. Por otra parte, para evitar el fracaso de los procedimientos de reorganización o de insolvencia (por ejemplo, porque el beneficiario de una garantía embarga activos vitales), el artículo 8(2)(b) somete los recursos disponibles, incluso los relativos un derecho de garantía perfeccionado, a las normas generalmente aplicables en los procedimientos de insolvencia ideadas para evitar cualquier perturbación (por ejemplo, la suspensión del procedimiento). La naturaleza y el procedimiento de dichos mecanismos están sujetos a la *lex concursus*. Por ejemplo, en virtud de la *lex concursus* se pueden excluir ciertos valores (por ejemplo, los que cotizan en Bolsa) del alcance de una disposición general de suspensión del procedimiento. En resumen, la apertura de un procedimiento de insolvencia contra un titular de cuenta no cambia la ley determinada por los artículo 4 ó 5 para regular la naturaleza y la oponibilidad del derecho del destinatario de la prenda o la transmisión, pero la ley de insolvencia aplicable determinará, por ejemplo, si dicha prenda es, no obstante, anulable o si su ejecución está sujeta a suspensión.

- 8-11 La afirmación contenida en el artículo 8(2) según la cual nada de lo dispuesto en el Convenio “impedirá la aplicación” de las normas relativas a la nulidad y otras normas en materia de insolvencia debe entenderse en el sentido de que el Convenio no se ocupa de la ley aplicable a tales cuestiones y, en consecuencia, no tiene efecto alguno sobre el conflicto de leyes en estas materias.
- 8-12 La frase inicial del artículo 8(2) indica expresamente que no sólo se mantienen las normas procesales en materia de insolvencia, sino también las sustantivas. Las normas aplicables se consideran procesales en algunos sistemas y sustantivas en otros. El texto del Convenio garantiza que la reserva a favor de la ley de insolvencia no va a verse artificialmente restringida por interpretaciones diferentes de los términos “procesal” y “sustantivo”. Esto parece tener especial importancia en relación con las normas relativas a la nulidad, que podrían considerarse procesales en algunos sistemas y sustantivas en otros.

### *Ejemplo 8-3*

C concede a D un préstamo sin garantía de 1 millón de dólares norteamericanos. Nueve meses después, C empieza a preocuparse de que en breve D pueda declararse insolvente y toma en garantía los derechos de D anotados en una cuenta de valores para garantizar el préstamo. Este derecho, en virtud del Convenio, se rige por la ley de Utopía y ha sido creado y perfeccionado con arreglo a dicha ley. Un mes más tarde, un tribunal de Ruritania dicta una orden de liquidación contra D por motivo de insolvencia y nombra a un síndico de la insolvencia. Según la ley de insolvencia de Ruritania., un derecho de garantía otorgado para garantizar una obligación asumida previamente (causa anterior según la ley de Ruritania), en los seis meses anteriores a la apertura de un procedimiento de insolvencia, puede anularse como operación realizada en periodo sospechoso, a solicitud del síndico de la insolvencia. Si el administrador de la insolvencia de D solicita la anulación de la garantía otorgada a C, aun cuando el derecho de garantía se perfeccionó de conformidad con la ley de Utopía. antes de la apertura del procedimiento de insolvencia e incluso cuando ese derecho de garantía perfeccionado ha sido reconocido por el tribunal de la

insolvencia (según lo exigido en el artículo 8(1)), este reconocimiento de su oponibilidad no constituirá un medio de defensa contra la demanda de anulación de la garantía en virtud de las normas de insolvencia de Ruritania relativas a la anulabilidad de las transmisiones realizadas en periodo sospechoso; dicho reconocimiento (preservado en virtud del artículo 8(1)) no evita la aplicación de las normas de nulidad de la *lex concursus* (preservadas por el artículo 8(2)).

#### Variante

C otorga un préstamo a favor de D y toma en garantía los derechos de D sobre valores anotados en una cuenta a fin de garantizar el préstamo. La garantía, en virtud del Convenio, se rige por la ley de Utopía y ha sido creada y perfeccionada con arreglo a dicha ley. Siete meses más tarde, un tribunal de Ruritania dicta una orden de liquidación respecto de D por insolvencia. Según la ley de insolvencia de Ruritania (al contrario que la ley de insolvencia de Utopía.) toda garantía tiene un rango inferior al de cualquier privilegio legal que garantice los impuestos. Así, a pesar de que el derecho de garantía de C se ha perfeccionado en virtud de la ley de Utopía siete meses antes de la apertura del procedimiento de insolvencia y aunque dicha garantía oponible sea reconocida por el tribunal de la insolvencia (como exige el artículo 8(1)), se otorgará a esa garantía reconocida como oponible un rango inferior en el marco de la insolvencia al que tendría según la ley (general) del Convenio (artículo 8(2)).

### CAPÍTULO III DISPOSICIONES GENERALES

#### Artículo 9 *Aplicación general del Convenio*

**El Convenio se aplicará incluso en el caso de que la ley designada sea la de un Estado no contratante.**

- 9-1 El artículo 9 sigue la pauta de anteriores Convenios de La Haya y del Convenio de Roma de 1980 sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales al dejar claro el carácter universal de las normas de conflicto del Convenio. La ley determinada por el Convenio es la ley aplicable tanto si es la ley de un Estado contratante como si no (sobre el significado del término “Estado contratante”, véase el apartado 1-43), y tanto si es la ley de un Estado miembro de la Conferencia de La Haya sobre Derecho Internacional Privado como si no; y si la ley es la de una unidad territorial, tanto si se trata de una unidad a la que es extensivo el Convenio en virtud del artículo 20 como si no. Así pues, el efecto del artículo 9 es evitar una limitación inadecuada del alcance del conflicto de leyes previsto en los artículos 4 y 5. El artículo 9 se aplica igualmente si la ley determinada en virtud del Convenio es la de una Organización Regional de Integración Económica a la que sus Estados miembros soberanos han conferido la competencia y cuya ley se ha asimilado a la de un Estado contratante en virtud del artículo 18(3).

## Artículo 10 *Exclusión del reenvío*

**A efectos del presente Convenio, se entiende por “ley” el Derecho vigente en un Estado, con exclusión de sus normas de conflicto de leyes.**

- 10-1 El artículo 10 deja claro que las normas de conflicto de leyes del Convenio se refieren sólo a las normas nacionales (sustantivas), no a las normas sobre conflicto de leyes. El Convenio no deja espacio para el reenvío en el sentido del Derecho internacional privado tradicional. Así pues, el Convenio garantiza que la ley del Convenio (ya sea la ley de un Estado o de una unidad territorial) no haga más referencias a la ley de otro Estado o de una unidad territorial de otro Estado (ya sea que la ley designada dimane del Estado, de la unidad territorial o de una organización regional de integración económica). El artículo 10 es una disposición esencial del Convenio, puesto que garantiza la realización de su objeto mismo (*ratio conventionis*), es decir, la unificación, en interés de la certidumbre, la previsibilidad y la simplicidad de las normas nacionales de conflicto de leyes divergentes. Dado que, según el artículo 9, el Convenio es aplicable independientemente de que la ley designada sea o no la de un Estado contratante, la aplicación del reenvío privaría al Convenio de efecto unificador si sus normas de conflicto de leyes no coinciden con las del Convenio. Así, la disposición por la que se excluye el reenvío, adoptada por la Sesión Diplomática, fue admitida sin discusión desde el inicio de las deliberaciones (véase Doc. Prel. N° 1, p. 41 y el art. 8 del proyecto de enero de 2001), y está en línea con las disposiciones relativas a la ley aplicable de los Convenios de La Haya modernos, que excluyen generalmente el reenvío.
- 10-2 Sin embargo, con la intención de no interferir con el derecho interno, el Convenio prevé en dos ocasiones (art. 12(2)(b) y (3)) una forma de reenvío interno dentro de un Estado con varias unidades territoriales (véase comentario al art. 12)
- 10-3 Si las Partes en un contrato de cuenta no optan por una ley sustantiva aplicable directamente y, en su lugar, especifican que su contrato de cuenta o todas las cuestiones del artículo 2(1) se regirán por la ley determinada por las normas sobre conflicto de leyes de una jurisdicción particular, el artículo 10 evita que dicha cláusula constituya un acuerdo sobre la ley aplicable en virtud del artículo 4. Por consiguiente, se aplica la norma de las conexiones subsidiarias del artículo 5. De otro modo, se estaría permitiendo a las Partes socavar el objetivo de unificación del Convenio.
- 10-4 Se prefiere utilizar la expresión “Derecho vigente” frente a “Derecho de” para abarcar los casos en que, en una unidad territorial, la ley pertinente incluye tanto la ley de dicha unidad territorial como, en la medida aplicable en dicha unidad (según la ley de la unidad territorial o del Estado con diversas unidades), la ley del Estado con diversas unidades territoriales (véase también los apartados 4-15, 12-12 y 12-13).

## Artículo 11 *Orden público y normas imperativas*

1. **La aplicación de la ley determinada en virtud del presente Convenio sólo podrá descartarse si conduce a un resultado manifiestamente contrario al orden público del foro.**
2. **El presente Convenio no obstará a la aplicación de las disposiciones de la ley del foro que, independientemente de las normas de conflicto de leyes, deben aplicarse incluso a las situaciones internacionales.**
3. **Las disposiciones de la ley del foro que impongan condiciones relativas a la oponibilidad de una transmisión o a la prioridad de derechos concurrentes no se podrán aplicar al amparo del presente artículo, salvo cuando la ley del foro sea la ley aplicable en virtud del presente Convenio.**

### I. Introducción

- 11-1 El artículo 11 define y restringe cuidadosamente los supuestos en los que los tribunales pueden negarse a aplicar la ley determinada en virtud del artículo 4 o 5 del Convenio. Al hacerlo, el artículo 11 no sólo contribuye al objetivo del Convenio de ofrecer seguridad y previsibilidad jurídicas, sino que también subraya la importancia que los Estados contratantes atribuyen al mismo. En resumen, en virtud del artículo 11, los tribunales sólo en casos extraordinarios deben rechazar la aplicación de la ley determinada en virtud del Convenio (la ley del Convenio).
- 11-2 Si bien el primer borrador (enero 2001; Doc. Prel. N° 2) contenía dos disposiciones sobre la cuestión (un artículo 9 sobre las leyes imperativas del foro, que ya excluía la aplicación de disposiciones relativas a la oponibilidad y la prioridad de una ley que no fuera la del Convenio, y un art. 10 sobre orden público), en los siguientes borradores estos dos artículos se combinaron en una sola disposición (véase el art. 8 del borrador de noviembre; Doc. Prel. N° 6). Posteriormente sólo se produjeron pequeños cambios de redacción.
- 11-3 Los tres apartados del artículo 11 establecen el marco necesario para salvaguardar otros objetivos de orden público de un Estado contratante sin dejar de respetar el objetivo de la seguridad jurídica. Puede considerarse que el artículo 11(1) aborda la faceta “defensiva” o “negativa” del orden público; ofrece un mecanismo que podría conducir, en condiciones estrictas, a la *negativa* de un tribunal a aplicar normas específicas de la ley del Convenio porque los efectos de su aplicación serían manifiestamente contrarios al orden público del Estado del foro. En contraste, puede considerarse que el artículo 11(2), que prevé la aplicación de las leyes imperativas del foro, aborda la faceta “ofensiva” o “positiva” del orden público, es decir, ofrece un mecanismo que *exige* que una norma particular del Estado del fuero se aplique desde el principio pese al hecho de que el Convenio determine otra ley como la ley aplicable, e independientemente de los efectos que tendría esta última. A pesar de que estos dos mecanismos difieren en su enfoque, persiguen la misma meta: la salvaguarda de los principios morales, sociales, económicos o políticos fundamentales del Estado del foro. A la luz de su estrecha correlación y dado que ambos están sujetos a la limitación del artículo 11(3), las dos excepciones no se han establecido separadamente en artículos diferentes en otros Convenios de La Haya (véase, por ejemplo, los artículos 17 y 18 del Convenio de La Haya sobre la ley

aplicable a los contratos para las ventas internacionales de bienes). Ambas excepciones se ven sustancialmente condicionadas por el apartado 3, que puede considerarse la disposición más importante del artículo 11. El artículo 11(3) impone un importante límite a estas dos excepciones, estableciendo que no pueden ser utilizadas para imponer requisitos en relación con la oponibilidad o la prioridad de derechos concurrentes, a menos que la ley del foro sea la ley del Convenio (véase el análisis completo en el apartado 11-12).

- 11-4 El artículo 11 no debería entrar en juego en el contexto de la insolvencia, ya que el Convenio, en su artículo 8, prevé normas específicas en relación con la ley sobre la insolvencia (*lex concursus*), excluyendo así el recurso a la disposición general sobre orden público del artículo 11 como fundamento de la aplicación de la ley del foro en materia de insolvencia. El artículo 11 no se refiere más que a las relaciones entre la ley (material) del foro (*lex fori*) y la ley (material) aplicable en virtud del Convenio (*lex causae*). La relación entre *lex causae* y *lex concursus* escapa del ámbito de aplicación del artículo 11 pero queda cubierta por el artículo 8. El artículo 11 ni amplía ni reduce el alcance de la *lex concursus* según se define en el artículo 8. Está claro, pues, que el artículo 11 no excluye la aplicación, prevista por el artículo 8, de las normas del foro en materia de *insolvencia* que establecen el orden de prelación de derechos concurrentes sobre unos mismos valores. Si el Estado del foro es igualmente el Estado de apertura del procedimiento de insolvencia, la aplicación del artículo 8 o del artículo 11 dependerá de si la disposición pertinente forma parte de la ley de la insolvencia o no.
- 11-5 Si bien la aplicación de las normas nacionales sobre “fraude de ley” no está *in haec verba* prohibida por el Convenio, parece, *de facto*, que no hay espacio para la aplicación de dichas disposiciones en el contexto del Convenio, puesto que las normas sobre conflicto de leyes de éste están evitando, por sí mismas, la determinación fraudulenta de la ley aplicable (véanse apartados 3-10, 4-7 y 4-21 *et seq.*).

## II. Artículo 11(1): Excepción de orden público

- 11-6 El artículo 11(1) establece una excepción de orden público a la aplicación de la ley normalmente aplicable en virtud del Convenio; es similar a las disposiciones sobre orden público que se encuentran en la mayoría de los tratados de Derecho internacional. Como es el caso de todos los Convenios de La Haya modernos, la excepción dispone que la ley definida como aplicable en virtud del Convenio podrá ignorarse sólo si su aplicación es *manifiestamente* incompatible con el orden público del *forum*. No existe una fórmula definitiva que describa el contenido preciso, o el grado de severidad, del orden público del Estado necesario para permitir (de hecho, exigir) que un tribunal rechace aplicar la ley normalmente aplicable en virtud del Convenio. La excepción debe considerarse caso por caso. Con esto no se pretende sugerir, sin embargo, que la cuestión se deje a la discreción de cada juez – hacerlo sería socavar el objetivo básico del Convenio (es decir, la seguridad *ex ante*) y sería contrario a la política adoptada por el Legislador (o el órgano que actúe en nombre de un Estado o una Organización Regional de Integración Económica) a la hora de decidir ser Parte en el Convenio. Al contrario, existen abundantes fuentes doctrinales según las cuales la excepción de orden público se aplica únicamente en los casos, extremadamente raros, en que la norma extranjera pertinente, aplicada a los hechos

encausados, produciría un resultado tan radicalmente desviado de los principios del foro sobre justicia fundamental que su aplicación resultaría intolerablemente ofensiva para los valores básicos del foro.

- 11-7 Evidentemente, tal grado de desviación fundamental de los principios básicos *no* se alcanza cuando, por ejemplo, la naturaleza jurídica de los derechos derivados de un abono de valores en una cuenta sería meramente contractual en virtud de la ley del Convenio, mientras que en virtud de la ley del fuero esos derechos serían de índole real. o viceversa. De igual modo, tal grado de desviación fundamental no se alcanzaría si una de las leyes considerase que una transmisión de la propiedad en concepto de garantía o un contrato de venta o una recompra constituye una transmisión efectiva, mientras que la otra ley califica esta operación como una transmisión no efectiva o no oponible, o si una ley estableciese que los efectos de cualquier derecho adquirido por una persona en virtud de una transmisión de valores comprende el derecho de reutilizar los valores con o sin el consentimiento de la otra persona, mientras que la otra ley limita más la naturaleza jurídica y los efectos de una transmisión (véanse los apartados 2-18 a 2-20). Es más, como expresa claramente el artículo 11(3), los requisitos de oponibilidad o de preferencia de derechos concurrentes exigidos por otra ley no serán contrarios al orden público del foro por el solo hecho de ser diferentes de los requisitos o las normas del foro.
- 11-8 Como se indica en los comentarios introductorios (véanse apartados 11-3), aunque el artículo 11(1) está redactado en los términos normales de los Convenios de La Haya, debe leerse a la luz del importante artículo 11(3) al que está sometido el artículo 11(1) (véanse apartados 11-12).

### III. Artículo 11(2): Leyes imperativas del foro

- 11-9 El artículo 11(2), como algunas disposiciones de otros tratados de Derecho internacional privado (por ejemplo, el art. 7(2) de la *Convención de Roma de 1980 sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales*), establece que el Convenio no impide la aplicación de las normas del foro que son “imperativas” en el sentido del Derecho internacional privado. Las normas a que se refiere el artículo 11(2) son normas *sustantivas* (es decir, no son normas de Derecho internacional privado) que deben aplicarse incluso a las transacciones que son transnacionales o totalmente extranjeras, pudiendo estar esta obligatoriedad explícita en la ley o implícita (sobre la base de un objetivo fundamental subyacente cuya consecución requiera la aplicación incluso a las transacciones no nacionales reguladas por una ley extranjera). Las normas mencionadas no sólo son imperativas en el sentido del Derecho interno de ser obligatorias y no derogables por contrato, sino que además son imperativas en el sentido del Derecho internacional de que el tribunal del foro debe aplicarlas incluso en transacciones no nacionales reguladas por una ley extranjera. Dicho de otro modo, las leyes imperativas son aquellas disposiciones *sustantivas* que han de aplicarse *exclusivamente* incluso cuando las normas del foro de Derecho internacional privado designen un ordenamiento jurídico extranjero como aplicable e independientemente del contenido de este último, es decir, incluso cuando el resultado de la aplicación de las correspondientes normas (rechazadas) de la ley extranjera designada hubiera sido el mismo que el alcanzado en virtud de la ley interna. Está claro que sólo han de aplicarse las normas imperativas del foro, mientras que, para el resto, sigue rigiendo la ley del Convenio. Una vez más, esta no es una cuestión que se deje a la discreción

de cada juez particular y, de nuevo, se prevé que la aplicación de esta excepción será extremadamente rara.

- 11-10 La excepción del artículo 11(2) debe interpretarse a la luz del artículo 11(3), al que está sujeto (véase apartado 11-12)
- 11-11 Como se establece claramente en el artículo 11(2), esta excepción se aplica únicamente a las leyes internacionales imperativas *del foro*, y no a las de terceros Estados. Así pues, las normas imperativas de *terceros Estados no* han de aplicarse o tenerse en cuenta. En este sentido, desde el principio de la tramitación existió entre los expertos un claro y pronto consenso (véase Doc. Prel. N° 1, p. 48; Doc. Prel. N° 2, p. 31). La extensión de esta excepción a favor de las normas imperativas de terceros Estados podría volver a introducir la incertidumbre (por ejemplo, ¿las normas de qué tercer Estado se aplicarían? ¿Qué normas del tercer Estado son leyes imperativas? ¿Debe la aplicación ser obligatoria o discrecional?) y frustrar así el objetivo del Convenio (es decir, la seguridad jurídica). Por otra parte, el debate sobre si debe extenderse el concepto a las leyes imperativas de terceros Estados ha llevado a observar que, aunque la extensión de la excepción se admite en ciertos países en un contexto contractual, el concepto de leyes imperativas de terceros Estados no es adecuado en el ámbito de las cuestiones del artículo 2(1).

#### *Ejemplo 11-1*

El Inversor I, residente en el Estado A, tiene valores anotados en una cuenta que mantiene para él un intermediario que realiza un importante volumen de negocios pertinentes en el Estado D; los valores anotados en la cuenta son emitidos por una sociedad constituida con arreglo a las leyes del Estado C. Supongamos que en virtud del Convenio (ya sea según su norma principal o sus conexiones subsidiarias) la ley que regula las cuestiones del artículo 2(1) es la del Estado B. El Inversor I constituye una garantía sobre los valores. Apoyándose en el Convenio, la parte beneficiaria de la garantía perfecciona su derecho de garantía con arreglo a la ley del Estado B. La ley del Estado A exige la inscripción en un registro público del Estado A para que las pignoraciones de títulos se consideren oponibles. La ley del Estado C exige que todas las pignoraciones de valores emitidos por sociedades creadas en el Estado C se anoten en los libros de la sociedad o de su registrador. La ley del Estado D establece que las pignoraciones de valores se perfeccionen mediante un instrumento notarial. La ley del Estado E establece que las pignoraciones de valores se perfeccionen mediante la publicación de un aviso en la puerta del juzgado. El litigio relativo a la perfección y prioridad del derecho de garantía tiene lugar en el Estado E, aunque este Estado no tiene relación con las partes ni con la pignoración. Dado que el Convenio está vigente en el Estado E, la ley de dicho Estado regulará todas las cuestiones del artículo 2(1). Durante el litigio, un acreedor concurrente alega que la pignoración no es oponible en virtud de las leyes de los Estados A, C, D y E. Al amparo de la excepción del Convenio del artículo 11(2), el tribunal puede tener en cuenta sólo las normas relativas a la oponibilidad del Estado B (véase apartado 11-12) y no las de los Estados A, C, D y E, incluso aunque las leyes pertinentes de dichos Estados fueran expresamente leyes imperativas y aun cuando cada uno de los Estados A, C y D guardaran alguna relación con los valores o las partes.

## I. Artículo 11(3): Una importante limitación

11-12 El artículo 11(3) deja claro que ni siquiera la excepción de orden público (véanse apartados 11-6 a 11-8) ni la excepción relativa a las leyes imperativas (véanse apartados 11-9 a 11-11) pueden usarse para imponer los requisitos sobre oponibilidad del foro (por ejemplo, el requisito exigido por la Ley de Sociedades de 1985 del Reino Unido de registrar ciertos tipos de garantías) sobre un derecho de garantía convencional u otra transmisión (incluido cualquier privilegio legal al amparo del artículo 1(2)(c)) en lugar o además de los requisitos de oponibilidad de la ley del Convenio. Tampoco pueden utilizarse estas excepciones para aplicar norma alguna del foro relativa al orden de prelación de derechos concurrentes. Así pues, el artículo 11(3) garantiza que la ley del foro (i) que imponga requisitos para la oponibilidad o (ii) que se refiera al orden de prelación no desplace a la ley del Convenio relativa a la oponibilidad de los derechos o al orden de prelación de los derechos concurrentes, bajo el pretexto de aplicar la excepción de orden público o la de las leyes imperativas. Así, el artículo 11(3) es coherente con el artículo 8(1) y lo refuerza, evitando éste que el tribunal que esté conociendo de un procedimiento de insolvencia imponga requisitos de oponibilidad diferentes de los que impone la ley del Convenio respecto de cualquier transmisión que hubiera tenido lugar antes de la apertura del procedimiento de insolvencia de que se trate (véanse apartados 8-7 y 11-4). Sin embargo, el artículo 11(3) no impide la aplicación de la excepción de orden público o la relativa a las normas imperativas (artículos 11(1) y (2)) a un conflicto sobre prioridad en el que se ventile una reclamación gubernamental del Estado que es el foro (por ejemplo, un privilegio fiscal) o a una situación en que la aplicación de la ley del Convenio entraría en conflicto con el Derecho reglamentario del fuero, como las leyes contra el blanqueo de dinero o la evasión fiscal, que no crean derechos concurrentes sino que más bien regulan un comportamiento. Al convertirse en Parte del Convenio, un Estado indica su voluntad de que la utilización extendida – casi universal – de las normas de conflicto de leyes del Convenio, incluso cuando ello implique la aplicación de normas sobre oponibilidad y prioridad diferentes de sus propias normas sustantivas, fomente la estabilidad y el crecimiento económicos en ese Estado (y a escala global) y redunde asimismo en beneficio de las partes (incluidas las instituciones del Estado y los organismos financieros vitales para el Estado), tanto dentro como fuera de ese Estado. El artículo 11(3) refleja la decisión de cada Estado Contratante según la cual el orden público de dicho Estado, respecto de la oponibilidad y la prioridad, pasa por aplicar el Derecho sustantivo determinado en virtud del Convenio, y no las respectivas normas sustantivas del foro y exige que los jueces particulares no frustren la consecución del objetivo de la seguridad *ex ante* invocando consideraciones de orden público para otorgar primacía a otra legislación a efectos de alterar dicho resultado. El artículo 11(3) no supone en absoluto una derogación del orden público del Estado Contratante, sino, más bien una declaración clara de lo que constituye el orden público.

### *Ejemplo 11-2*

Si un tomador de garantía ha perfeccionado, con arreglo a la ley de Singapur, su derecho de garantía sobre unos valores emitidos por una sociedad constituida con arreglo a la ley de Malasia, y la ley de Singapur es la ley determinada en virtud del Convenio como ley aplicable para regular todas las cuestiones del artículo 2(1), el derecho de garantía tendrá la consideración de oponible en todos los foros de los Estados en que se aplique el Convenio. Dicho de otro modo, no es necesario cumplir

ningún requisito de oponibilidad impuesto por una ley que no sea la de Singapur ante un tribunal de un Estado en que se aplique el Convenio. Y esto es así incluso aunque la ley de Malasia disponga requisitos o procedimientos reglamentarios especiales para regular la transmisión de valores en los libros del DCT de Malasia (incluidas, por ejemplo, las disposiciones que prohíben el mantenimiento de valores en cuentas *offshore*). El artículo 11(3) garantiza que dichos requisitos reglamentarios no pueden completar o anular la ley de Singapur relativa a la oponibilidad y deben no ser tenidos en cuenta por los tribunales de los Estados partes. En otras palabras, si bien tales disposiciones reglamentarias siguen siendo claramente la prerrogativa de cualquier Estado Contratante, no pueden considerarse como una etapa complementaria necesaria a la “oponibilidad”. Esto es particularmente adecuado, puesto que la situación de hecho en la que es más probable que se plantee esta cuestión conllevaría transmisiones realizadas en libros de intermediarios de niveles inferiores en el extranjero que habrían convenido con sus titulares de cuentas que la ley aplicable fuera una ley diferente a la de Malasia, pero la norma no está en ningún caso limitada a esta situación. Ciertamente, si el procedimiento se desarrolla ante un tribunal de Malasia, y si, pero solamente si, la ley de Malasia es la ley aplicable en virtud del Convenio para regular la oponibilidad de este derecho de garantía sobre dichos valores, el juez de Malasia aplicará la ley de este país y podrá considerar no oponible el derecho del tomador de la garantía (o, posiblemente, nulo) en caso de que no se hayan cumplido las condiciones de Malasia. En tal caso, no obstante, lo hará, porque la ley de Malasia es la ley del Convenio, no por la aplicación de dichos requisitos en virtud del artículo 1(1) o (2) en el marco del orden público de Malasia. Como consecuencia del artículo 11(3), ni siquiera en un tribunal malayo podrán exigirse los requisitos reglamentarios de Malasia como requisitos adicionales para la perfección del derecho.

**Artículo 12 *Determinación de la ley aplicable en los Estados con diversas unidades territoriales***

**1. Si el titular de la cuenta y el intermediario pertinente han acordado que la ley aplicable sea la ley de una unidad territorial de un Estado con diversas unidades:**

**a) la referencia al "Estado" en la primera frase del artículo 4 (1) es a esa unidad territorial;**

**b) la referencia a "ese Estado" en la segunda frase del artículo 4 (1) es al Estado con diversas unidades en su conjunto.**

**2. Al aplicar este Convenio,**

**a) el Derecho vigente en una unidad territorial de un Estado con diversas unidades incluye tanto el Derecho de dicha unidad como, en la medida en que sea aplicable en esa unidad territorial, el Derecho del Estado con diversas unidades en su conjunto;**

**b) si el Derecho vigente en una unidad territorial de un Estado con diversas unidades designa el Derecho de otra unidad territorial del mismo Estado como la ley que rige la oponibilidad mediante depósito, inscripción o registro público, estas cuestiones se regularán por la ley de esa otra unidad territorial.**

**3. Un Estado con diversas unidades, en el momento de la firma, de la ratificación, de la aceptación, de la aprobación o de la adhesión, podrá declarar que si, conforme al artículo 5, la ley aplicable es la de ese Estado con diversas unidades o la de una unidad territorial de ese Estado con diversas unidades, las normas de conflicto internas vigentes en ese Estado con diversas unidades determinarán si la ley material aplicable es la del Estado con diversas unidades o la de una determinada unidad territorial de ese Estado con diversas unidades. El Estado con diversas unidades que haga esta declaración deberá comunicar la información relativa al contenido de esas normas de conflicto internas a la Oficina Permanente de la Conferencia de La Haya de Derecho Internacional Privado.**

**4. Un Estado con diversas unidades podrá declarar, en cualquier momento, que si la ley aplicable conforme al artículo 4 es la de una de sus unidades territoriales, la ley de dicha unidad territorial sólo se aplique si el intermediario pertinente tiene un establecimiento en dicha unidad territorial que satisfaga los requisitos establecidos en la segunda frase del artículo 4(1). Esa declaración no afectará a las transmisiones realizadas antes de que la declaración sea efectiva.**

**I. Introducción**

12-1 El artículo 12 contiene varias disposiciones de carácter interpretativo y sustantivo de importancia crucial por lo que se refiere a la aplicación del Convenio en los Estados con diversas unidades territoriales. En el Convenio, por Estado con diversas unidades se entiende "un Estado en el cual dos o más unidades territoriales de dicho Estado, o el propio Estado y una o más de sus unidades territoriales, tienen sus propias normas en relación a las cuestiones enumeradas en el artículo 2 (1)" (véase el comentario sobre el artículo 1(1)(m) en el apartado 1-28). Por tanto, el conjunto de normas puede emanar

bien de las diferentes unidades territoriales de un Estado con diversas unidades (por ejemplo, los estados y territorios de Australia) o bien de diferentes niveles de gobierno (por ejemplo, leyes federales y estatales en los Estados Unidos).

- 12-2 El artículo 12 no es aplicable exclusivamente en los Estados con diversas unidades: su importancia es la misma para todo otro Estado que no cuente con esa multiplicidad de unidades territoriales; deberá surtir efecto en *todos* los Estados en los que esté en vigor el Convenio, a efectos de determinar, respecto de los Estados con diversas unidades, la ley aplicable a las diferentes cuestiones especificadas en el artículo 2(1).
- 12-3 En el artículo 12(1) se explica el funcionamiento de la conexión principal (artículo 4) en relación con los Estados con diversas unidades cuando las partes hayan designado la ley de una unidad territorial determinada (véanse los párrs. 12-6 y ss.); en el artículo 12(2)(a) se aclara el significado de la frase el “Derecho vigente en una unidad territorial de un Estado con diversas unidades” utilizada en el Convenio (véanse los párrs. 12-12 y 12-13); el artículo 12(2)(b) mantiene las normas internas sobre conflicto de leyes en relación con la oponibilidad mediante depósito, inscripción o registro público (véanse los párrs. 12-14 y 12-15); y los artículos 12(3) y (4) permiten que un Estado con diversas unidades haga ciertas declaraciones respecto de la aplicación de los artículos 4 y 5 en ese Estado con diversas unidades (véanse los párrs. 12-16 y ss. y 12-21 y ss.).
- 12-4 El artículo 12 *no* es una cláusula de *extensión* del Estado con diversas unidades (véase el comentario al artículo 20).
- 12-5 La versión definitiva del artículo 12 no pudo redactarse hasta que se resolvió de forma definitiva la cuestión de las normas sobre conflicto de leyes. No se encontró respuesta hasta la celebración de la Conferencia Diplomática, y se llegó a la misma mediante una simplificación considerable del último borrador previo a la Conferencia, que era de gran complejidad (véase el artículo 11, borrador preliminar de junio de 2002, Doc. Prel. N° 15). Por lo que se refiere a la génesis del artículo 12, la mayor parte de los borradores y del material elaborado durante el proceso no sirven de mucho para la interpretación de dicha disposición.

## **II. Artículo 12(1): la aplicación de la conexión principal del Convenio (art. 4(1)) en relación con un Estado con diversas unidades**

- 12-6 El artículo 12(1) proporciona normas para interpretar el artículo 4(1), pero única y exclusivamente en el caso de que el titular de la cuenta y el intermediario pertinente hayan acordado la ley de una unidad territorial especificada de un Estado con diversas unidades. En este importante aspecto, el apartado 1 difiere del resto del artículo 12, cuyas disposiciones no dependen de ese acuerdo. Está claro que la aplicabilidad del artículo 12(1) presupone que el acuerdo con arreglo al artículo 4(1) sea efectivo.
- 12-7 Si las partes no han designado la ley de una unidad territorial concreta, sino que (a) no han acordado expresamente la ley que rige el contrato de cuenta o todas las cuestiones especificadas en el artículo 2(1), o (b) han acordado expresamente la ley del Estado con diversas unidades propiamente dicho (por ejemplo, la “ley de Canadá” o la “ley de los Estados Unidos”) (es poco probable que ocurra lo último si las partes están bien asesoradas), los apartados (1) y (4) no serán aplicables; no obstante, el resto del

artículo 12 se aplicará siempre que la ley aplicable determinada por el Convenio sea la del Estado con diversas unidades territoriales.

- 12-8 El artículo 4(1) únicamente concede efecto al acuerdo expresado en un contrato de cuenta respecto de la ley de un *Estado* siempre que el intermediario pertinente posea un establecimiento conforme en dicho *Estado*. Así, el artículo 4(1) presupone que el Estado designado posee un único conjunto de normas aplicables. El artículo 4(1) no aborda la situación de los Estados con diversas unidades; por ello, el artículo 12(1) se propone adaptar el artículo 4(1) a esas situaciones y, al hacerlo, la disposición establece de forma implícita que las partes podrán elegir el Derecho, no sólo de los *Estados*, sino también de las *unidades territoriales*. Como en el artículo 4(1) se utiliza el término Estado varias veces, en el artículo 12(1) se explica cómo ha de interpretarse el término “Estado” en esas distintas referencias y se establece que, respecto de los Estados con diversas unidades, el término “Estado” tiene dos significados diferentes en el artículo 4(1).
- 12-9 En primer lugar, el apartado (1)(a) establece claramente que, si las partes han convenido expresamente la ley de una unidad territorial concreta de un Estado con diversas unidades (como ley que rige el contrato de cuenta o como ley aplicable a todas las cuestiones del artículo 2(1)), la ley aplicable será la de la unidad territorial especificada (con sujeción a la condición del establecimiento conforme, en su oportuna aplicación a este contexto; véase el párr. 12-10). Dicho de otro modo, si las partes designan la ley de una unidad territorial concreta, su acuerdo no afecta únicamente al Estado con diversas unidades, sino también, lógicamente, a la unidad territorial especificada. Por ejemplo, si las partes han designado la ley de Nueva Gales del Sur, el apartado (1)(a) establece que la ley en vigor en NGS se aplicará a todas las cuestiones del artículo 2(1); así, en el contexto de la designación por las partes de la ley de una unidad territorial concreta de un Estado con diversas unidades, las referencias al “Estado” en la primera frase de artículo 4(1) son referencias a esa unidad territorial (véanse los párrs. 12-12 y 12-13, en los que se explica lo que quiere decir en realidad la referencia a la “ley en vigor” en una unidad territorial, y los párrs. 12-14 y 12-15, sobre la protección de las normas de conflicto internas respecto de la oponibilidad mediante depósito, inscripción o registro).
- 12-10 Por otra parte, en estas mismas circunstancias (por ejemplo, si las partes han acordado la aplicabilidad de la ley de una unidad territorial concreta de un Estado con diversas unidades), el apartado (1)(b) dispone que el término “ese Estado” en la segunda frase del artículo 4(1) se refiere al Estado con diversas unidades propiamente dicho. Así pues, se cumpliría la condición del establecimiento conforme si el intermediario pertinente posee un establecimiento conforme *en cualquier lugar* del Estado con diversas unidades (véase el ejemplo 12-2). Por lo tanto, el establecimiento conforme no tiene que estar situado necesariamente en la unidad territorial cuya ley haya sido designada por las partes. No obstante, el apartado (4) establece la posibilidad de que el Estado con diversas unidades imponga, mediante una declaración, una condición más estricta desde el punto de vista geográfico que la condición que se aplica generalmente en virtud del artículo 4(1) (que deberá aplicarse en todos los Estados en los que esté en vigor el Convenio, no sólo cuando ese Estado con diversas unidades sea el foro) (véase el párr. 12-21 y ss.).

12-11 En relación con el apartado (1)(b) es preciso hacer dos observaciones más. En primer lugar, la norma interpretativa del apartado (1)(b) *no puede* llevar a una situación de reenvío (*renvoi*), es decir, al resultado de que la ley aplicable sea bien (a) la de un Estado distinto del Estado en el que esté situada la unidad territorial designada, o bien (b) una unidad territorial dentro de un Estado con diversas unidades distinto del Estado con diversas unidades dentro del cual esté situada la unidad territorial designada. Esto es así dada la redacción expresa del apartado (1)(b) y por el contenido del artículo 10, que excluye, con carácter general, el reenvío (*renvoi*) del Convenio. En segundo lugar, la norma interpretativa del apartado (1)(b) *no* implica que las partes que designan la ley de una unidad territorial concreta de un Estado con diversas unidades no tengan que cumplir el requisito del establecimiento conforme, mientras que las partes que designan la ley de un Estado que no tenga diversas unidades territoriales sí tienen que cumplir ese requisito. Ninguna de las partes puede dejar de cumplir el requisito de que, en el momento en que se designe la ley aplicable, exista un establecimiento conforme en algún lugar del Estado en cuestión (sea o no un Estado con diversas unidades). Será el propio Estado con diversas unidades el que determine, mediante la declaración del apartado (4), si, con arreglo a sus normas internas, el establecimiento conforme deberá estar en la unidad territorial designada o podrá estar situada en cualquier lugar del Estado con diversas unidades; las partes deberán cumplir el requisito del establecimiento conforme que el Estado con diversas unidades determine de conformidad con este procedimiento.

#### *Ejemplo 12-1*

El inversor I abre una cuenta de valores en un intermediario constituido con arreglo a las leyes del Estado de Ohio, Banco A. En el contrato de cuenta se especifica de forma expresa que éste se regirá por las leyes del Estado de Nueva York y en el mismo no se establece de forma expresa que una ley diferente regulará todas las cuestiones del artículo 2(1). En el momento en que se designó la ley que regiría el contrato, el Banco A tenía un establecimiento conforme en Nueva York. Más tarde, el inversor I otorga a una entidad crediticia constituida con arreglo a las leyes del Reino Unido un derecho de garantía sobre la cuenta de valores del inversor I y todos los valores anotados en ésta. De conformidad con el artículo 4(1), primera frase, interpretado según la norma del artículo 12(1)(a), todas las cuestiones del artículo 2(1), incluida la oponibilidad, se regirán por la ley vigente en el Estado de Nueva York. En este ejemplo, una situación que puede darse con cierta frecuencia, el establecimiento de Nueva York habría cumplido el requisito del establecimiento conforme, independientemente de que Estados Unidos hubiera realizado o no la declaración del artículo 12(4), dado que el establecimiento se encontraba situado en el Estado de Nueva York, la unidad territorial designada por la cláusula sobre la ley aplicable. Como el Estado de Nueva York es una unidad territorial de un Estado con diversas unidades territoriales, el artículo 12(2)(a) será pertinente a efectos de determinar el contenido de dicha ley, y, en determinadas circunstancias, el artículo 12(2)(b) será igualmente pertinente (véanse, respectivamente, los párrs. 12-12 y 12-13, y 12-14 y 12-15).

#### *Ejemplo 12-2*

Consideremos las mismas circunstancias que en el Ejemplo 12-1, excepto que en el momento en que se designó el Derecho aplicable a la cuenta, el único establecimiento del Banco A estaba situado en el Estado de Ohio. Si EE.UU. no hubiera hecho una

declaración con arreglo al artículo 12(4), la condición especificada en la segunda frase del artículo 4(1) se cumpliría de todos modos, ya que el Banco A tendría un establecimiento conforme en el Estado con diversas unidades, es decir, en EE.UU. (aunque ese establecimiento no estuviera en la unidad territorial especificada en el contrato de cuenta). Así, como en el Ejemplo 12-1, todas las cuestiones especificadas en el artículo 2(1) se regirán por la ley en vigor en el Estado de Nueva York. De nuevo, el apartado (2)(a) y el apartado (2)(b) podrían ser igualmente pertinentes.

### *Ejemplo 12-3*

Un intermediario y su cliente suscriben un contrato de cuenta en el que se establece de forma expresa que se regirá por las leyes de Columbia Británica y en el que no se establece de forma expresa que una ley diferente regirá todas las cuestiones del artículo 2(1). En el momento en que se designó la ley aplicable, el intermediario no poseía establecimiento en Columbia Británica ni en ningún otro lugar de Canadá. La condición especificada en la segunda frase del artículo 4(1), aunque se interprete según el artículo 12(1)(b), no se cumple, puesto que el intermediario no posee establecimiento conforme en Canadá. La designación de las partes de la ley de Columbia Británica como ley aplicable no es, pues, eficaz conforme al artículo 4(1) para determinar la ley que regirá todas las cuestiones del artículo 2(1). Por lo tanto, si posteriormente las acciones anotadas en la cuenta de valores del cliente se entregan en garantía, la ley aplicable no se determinará con arreglo al artículo 4, sino con arreglo a las conexiones subsidiarias del artículo 5. Téngase en cuenta que en este caso podría entrar en juego el artículo 12(3), siempre que la conexión subsidiaria designe la ley de un Estado con diversas unidades y que ese Estado haya realizado la declaración con arreglo a ese apartado.

### **III. Artículo 12(2)(a): el “Derecho vigente en una unidad territorial de un Estado con diversas unidades”**

- 12-12 El apartado (2)(a) aclara el significado de “Derecho vigente en una unidad territorial de un Estado con diversas unidades”, expresión utilizada en numerosas disposiciones del Convenio (arts. 4(1), 5(1), 5(2), 5(3), 10, 12(2)(b), 16(3) y 16(4)). El apartado (2)(a) define la expresión de manera que incluye tanto el Derecho de esa *unidad territorial* y, en la medida en que sea aplicable (con arreglo al Derecho de la unidad territorial o del Estado con diversas unidades) a esa unidad, el *Derecho del Estado con diversas unidades*. Esta norma reconoce y aplica automáticamente las normas federales que existen en numerosos Estados con diversas unidades (por ejemplo, manteniendo el efecto de las normas federales prevalentes aplicables a los títulos valores del Gobierno de Estados Unidos y sus agencias). Así, en caso de que, con arreglo a la norma pertinente del Convenio, la ley aplicable sea, por ejemplo, la ley de Nueva York, esto significará no sólo la ley del Estado de Nueva York, sino también cualquier ley federal estadounidense en vigor en Nueva York que sea de aplicación a dicha cuestión.
- 12-13 El apartado (2)(a) debe entenderse a la luz del artículo 10 que, con carácter general, excluye el *renvoi*. Por tanto, la expresión “Derecho vigente en una unidad territorial de un Estado con diversas unidades” significa el Derecho vigente *distinto de las normas de conflicto*, es decir, las leyes materiales. Dicho de otra manera, la disposición, por sí misma, no puede producir *renvoi* a través de las fronteras internacionales (por ejemplo, la referencia ulterior al Derecho de una unidad territorial de otro Estado con diversas

unidades o al Derecho de un Estado diferente). Asimismo, el apartado (2)(a) no puede dar lugar a lo que podría interpretarse como un *renvoi interno* (es decir, la referencia ulterior al Derecho de una unidad territorial diferente de ese Estado con diversas unidades); esto se desprende de la propia formulación del apartado en cuestión. Los únicos mecanismos de tipo *renvoi* permitidos con arreglo al Convenio que podrían considerarse como excepciones al principio contemplado en el artículo 10 son los siguientes: (a) la forma limitada de *renvoi interno* que podría producirse en virtud del artículo 12(2)(b) (véanse los párrs. 12-14 y 12-15), y (b) la forma limitada de *renvoi interno* que podría producirse en virtud del artículo 5, en el caso de que un Estado con diversas unidades realice la declaración del artículo 12(3) (véanse los párrs. 12-21 y ss.).

#### **IV. Artículo 12(2)(b): Mantenimiento de las normas de conflicto internas respecto de la oponibilidad mediante depósito, inscripción o registro público**

12-14 Como ya se ha señalado, el artículo 12(2)(b) permite un *renvoi interno* muy circunscrito para las normas que rigen la oponibilidad mediante depósito, inscripción o registro público. Esta norma representa la única instancia en la que se tienen en cuenta las normas de conflicto internas en un Estado con diversas unidades en casos en los que la ley aplicable viene determinada por el artículo 4 (es decir, la conexión principal del Convenio), o en virtud de una de las conexiones subsidiarias del artículo 5. El apartado (2)(b) es una importante disposición que entra en juego respecto de numerosos Estados con diversas unidades. Aborda el hecho de que, con arreglo al Derecho de numerosas provincias canadienses y Estados de EE.UU. (si bien esta cuestión también puede suscitarse en otros Estados con diversas unidades), la ley que rige la oponibilidad de los derechos de garantía sobre valores mediante registro o depósito público es la ley de la jurisdicción en la que se encuentra situado el deudor, y el depósito o registro debe hacerse en esa jurisdicción.<sup>32</sup> El apartado (2)(b) establece que si “el Derecho vigente en una unidad territorial de un Estado con diversas unidades” (véanse los párrs. 12-12 y 12-13) designa el Derecho de otra unidad territorial del mismo Estado como la ley que rige la oponibilidad mediante depósito, inscripción o registro público, estas cuestiones se regularán por la ley de esa otra unidad territorial. Por tanto, la disposición permite una forma muy restringida de *renvoi interno*, dando efecto a las normas de conflicto *internas* de los Estados con diversas unidades – pero *únicamente* las relativas a la oponibilidad, y *únicamente* las que rigen la oponibilidad mediante depósito, inscripción o registro público. Téngase en cuenta que esta norma se aplica en virtud del texto del Convenio y no depende de la existencia de una declaración por el Estado con diversas unidades.

#### *Ejemplo 12-4*

Gotham Broker, un intermediario constituido con arreglo a las leyes del Estado de Delaware, y su cliente, el Inversor I, domiciliado en el Estado de Nueva Jersey, suscriben un contrato de cuenta en el que se establece expresamente que se registrará por las leyes de Nueva York y en el que no se establece expresamente que una ley diferente registrará todas las cuestiones del artículo 2(1). En el momento de la conclusión del acuerdo sobre la ley aplicable, Gotham Broker tenía un establecimiento conforme en Nueva York. Posteriormente, el Inversor I otorga al Banco japonés unos derechos de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en ella. El artículo 4(1) designaría las leyes de Nueva York como

<sup>32</sup> Para Canadá, véase, por ejemplo, la *Personal Property Security Act*, R.S.O. 1990, c. p.10 (OPPSA), s. 7(1)(b); para EE.UU., véase el *Uniform Commercial Code* (UCC), arts. 9-301, 9-305(c)(1) y 9-307.

ley aplicable a todas las cuestiones mencionadas en el artículo 2(1), incluidos los requisitos de oponibilidad. Si, como normalmente sería el caso, el Banco japonés perfeccionó sus derechos de garantía mediante la toma de “control” en el sentido previsto en la ley material de Nueva York, la legislación de Nueva York sería igualmente la ley aplicable aunque no existiera el Convenio; esto es así porque, con arreglo al artículo 9-305(a)(3) del UCC (*Uniform Commercial Code*) (idéntico en los 50 Estados), la ley que rige la oponibilidad y la prelación cuando, respecto de derechos de garantía en *security entitlements* y cuentas de valores, pasan a ser oponibles por un medio distinto del depósito, inscripción o registro es el Derecho interno “de la jurisdicción del intermediario de los títulos, como se indica en la sección 8-110(e)”, que, en este caso, es la jurisdicción designada en la cláusula expresa de elección de Derecho que figura en el contrato de cuenta. En ese caso, no será de aplicación el artículo 12(2)(b), puesto que se aplica únicamente respecto de las disposiciones de conflicto de leyes relativas a la oponibilidad mediante depósito, inscripción o registro.

Si, no obstante, el Banco japonés decide perfeccionar su derecho de garantía mediante depósito, en tal caso, si no existiera el Convenio, regiría el Derecho de Nueva Jersey respecto de la oponibilidad mediante depósito de los derechos de garantía en inversión inmobiliaria (un término que en este ejemplo abarcaría el bien otorgado en garantía); y ello porque con arreglo al UCC 9-305(c)(1) (idéntico en los 50 estados), la oponibilidad, si se adquiere mediante el depósito, se rige por el Derecho interno de la jurisdicción en que se encuentra situado el deudor (es decir, la misma regla que se aplica para la mayor parte de los demás tipos de garantías perfeccionadas mediante depósito). Como el Banco japonés perfeccionó su derecho de garantía mediante depósito y la legislación de Nueva York designa el Derecho de Nueva Jersey (otro estado del mismo Estado con diversas unidades), procederá aplicar el artículo 12(2)(b); éste hace operativo (en lugar de perturbar) el dispositivo de conflicto de leyes de Nueva York respecto de la oponibilidad mediante depósito, designando la ley de Nueva Jersey a efectos del Convenio por lo que se refiere a la cuestión de la oponibilidad.

- 12-15 El artículo 12(2)(b) sólo hace expresamente un *renvoi* interno, es decir, prevé que se tenga en cuenta la designación de la ley material aplicable por las normas de conflicto de leyes en vigor en una unidad territorial de un Estado con diversas unidades únicamente cuando se trate de la ley de otra unidad territorial *dentro del mismo Estado con diversas unidades* (véase la expresión “de ese Estado” utilizada en la disposición). En otras palabras, si, en el ejemplo 12-4, el deudor estuviera situado (como se establece en el UCC sección 9-307(b)) en Nueva Zelanda, la designación por el Derecho de Nueva York del Derecho de Nueva Zelanda como el que rige la oponibilidad mediante depósito, no se efectuaría por el artículo 12(2)(b) y se aplicaría el propio Derecho de Nueva York. La ausencia en el Convenio de una disposición que permita realizar una referencia transfronteriza transnacional no es involuntaria; el mantenimiento de la estructura del artículo 10 frente al auténtico *renvoi* (es decir, internacional) forma parte de la solución convenida recogida en el artículo 12(2)(b). Desde el punto de vista de la práctica interna de los Estados Unidos, hay que tener en cuenta que la oponibilidad mediante depósito con respecto a cuentas de valores y *security entitlements* constituye una excepción más que la regla; además, a pesar de no ser infrecuentes, las situaciones en las que un deudor se encuentra situado (con arreglo al UCC sección 9-307) fuera de los Estados Unidos son por lo general evidentes. Por otra parte, incluso en los casos en

que esté involucrado un deudor “extranjero”, la limitación no será aplicable si la oponibilidad se adquiere por un medio distintos del depósito, inscripción o registro.

**V. Artículo 12(3): Posibilidad de que los Estados con diversas unidades hagan una declaración en virtud de la cual se mantengan las normas internas de conflicto de leyes en el contexto del artículo 5**

- 12-16 Al igual que en el apartado 12(2)(b), el artículo 2(3) permite cierto tipo de *renvoi interno* en el seno de los Estados con diversas unidades. Según esta disposición, un Estado con diversas unidades puede hacer una declaración en virtud de la cual, si la ley aplicable con arreglo al artículo 5 es la del propio Estado con diversas unidades que hace la declaración o la de una de sus unidades territoriales, deberán aplicarse las normas *internas* de conflicto de leyes en vigor en ese Estado con diversas unidades; por consiguiente, son esas normas las que determinarán si deberá aplicarse la ley material de ese Estado con diversas unidades o la de una unidad territorial concreta de ese mismo Estado. No se prevé que la aplicación del apartado (3) afecte a menudo al desenlace de una situación concreta, ya que entrará en juego *únicamente* si la ley aplicable se determina en virtud de las conexiones subsidiarias del artículo 5 y *únicamente* en caso de que el Estado con diversas unidades haga una declaración con arreglo al artículo 12(3).
- 12-17 La segunda frase del artículo 12(3) impone deliberadamente una clara obligación (“deberá” y no “podrá”) al Estado con diversas unidades que haga esa declaración de comunicar “la información relativa al contenido de esas normas de conflicto internas” a la Oficina Permanente de la Conferencia de La Haya de Derecho Internacional Privado. No obstante, el cumplimiento por el Estado declarante de esa obligación no es condición para la eficacia de la declaración. No se ha considerado necesario establecer una sanción por incumplimiento porque a los Estados afectados les interesa proporcionar la información. La obligación tiene la finalidad de proporcionar un cierto nivel de información superior al derivado de la mera existencia de la propia declaración, pero, desde el punto de vista de la posible confianza que pueda depositar en esos datos una parte contratante, se entiende, naturalmente, que la “información relativa al contenido” no pretende suplir un asesoramiento jurídico competente y cualificado. Se prevé que la información podría incluir una copia de los textos legislativos pertinentes o, si solo existiera jurisprudencia, un resumen explicativo de las normas pertinentes (en la lengua original y, si fuera posible, también en una de las lenguas oficiales de la Conferencia de La Haya, es decir, en inglés o francés) en vigor en el Estado con diversas unidades en el momento de la declaración. No obstante, si un Estado con diversas unidades no realiza la declaración prevista en el artículo 12(3), la obligación en virtud del Convenio de que todos los Estados apliquen esas normas no estará condicionada por la comunicación ni limitada por la naturaleza o alcance de la información comunicada.
- 12-18 La expresión “normas de conflicto internas”, en las dos frases del artículo 12(3), se refiere a las normas que rigen los conflictos entre las leyes de las diferentes unidades territoriales de un Estado con diversas unidades, o entre las leyes de de cada una de esas unidades y las del propio Estado en su conjunto. Asimismo, la referencia contempla las normas de conflicto internas “en vigor *en*” ese Estado con diversas unidades (y no las “normas *de*” ese Estado con diversas unidades). Así, esas normas de conflicto internas podrán ser normas “federales” (es decir, normas del Estado con diversas unidades en su conjunto) o normas promulgadas por una unidad territorial designada en virtud del artículo 5 (por ejemplo, normas “estatales”, “provinciales”, etc.). Los negociadores

observaron claramente que existían múltiples modelos de reparto de competencias en el seno de los Estados con diversas unidades. El objeto de apartado (3) no consiste en distinguir entre el nivel provincial o estatal y nacional de las normas de conflicto; el propósito de la disposición es permitir que los Estados con diversas unidades mantengan su sistema interno vigente, independientemente de su forma de organización, a la hora de determinar qué ley material (federal o de una unidad territorial y, en este último caso, de cuál de ellas) deberá aplicarse. No hay razón por la cual el Estado debería limitarse a declarar únicamente el mantenimiento de la ley federal, y esa limitación no se debatió en ningún momento.

- 12-19 Como ocurre en virtud del artículo 12(2)(b), el artículo 12(3) no permite que se lleve a cabo un *international renvoi*; dicho de otro modo, la disposición no puede dar lugar a la designación de la ley de ningún otro Estado (incluido otro Estado con diversas unidades) ni de una unidad territorial de otro Estado con diversas unidades.
- 12-20 Por último, con el fin de garantizar una previsibilidad absoluta de la ley aplicable, el artículo 12(3) especifica expresamente que la declaración podrá hacerse únicamente en el momento de la firma, la ratificación, la aceptación, la aprobación o la adhesión.

#### *Ejemplo 12-5*

Supongamos que Ruritania ha hecho una declaración en virtud del artículo 12(3). Posteriormente, el Inversor I concluye un contrato de cuenta con el Banco B, un intermediario constituido con arreglo a la ley de la unidad territorial X de Ruritania. El contrato de cuenta no incluye una cláusula de elección de Derecho, y no prevé expresamente que una ley particular rija todas las cuestiones del artículo 2(1). Sin embargo, indica de forma expresa e inequívoca (en un apartado aparte en la hoja de firmas del contrato de cuenta) que el Banco B ha concluido el contrato a través de su oficina de Metrópolis en la unidad territorial Y de Ruritania. Suponiendo que se cumplen todas las condiciones del artículo 5(1), la ley aplicable sería la ley de la unidad territorial Y. Sin embargo, si fuera aplicable una norma de conflicto de leyes de Ruritania o de la unidad territorial Y a esos hechos y la misma designara, por ejemplo, la ley del lugar de constitución del intermediario pertinente, la ley material de la unidad territorial X regirá todas las cuestiones del artículo 2(1). Téngase en cuenta que la ley de la unidad territorial X regirá incluso en el caso de que Ruritania haya hecho una declaración según el artículo 12(4) por la cual se imponga una condición más estricta desde el punto de vista geográfico. Ello es así porque la declaración del artículo 12(4) sólo tendrá efecto si la ley aplicable se determina con arreglo al artículo 4. Como, en el presente caso, el artículo 4 no desempeña papel alguno, la declaración del artículo 12(4) es irrelevante.

#### *Ejemplo 12-6*

Supongamos que Pluritania, un Estado con diversas unidades, ha realizado la declaración prevista en el artículo 12(3). El Banco B, un intermediario constituido con arreglo a las leyes de Pluritania en su totalidad, y un cliente extranjero concluyen un contrato de cuenta. Supongamos que la ley que rige todas las cuestiones del artículo 2(1) está determinada por el artículo 5(2). Como el Banco B no está constituido con arreglo a la ley de una unidad territorial de Pluritania sino con arreglo a la ley de Pluritania en su totalidad, la ley aplicable será la ley en vigor en la unidad territorial de Pluritania en la que el Banco tenga su sede comercial (principal). No

obstante, si fuera aplicable a esos hechos una norma de conflicto de leyes de Pluritanía o de la unidad territorial de Pluritanía en la que el Banco tiene su sede comercial (principal) y la misma designara la ley de otra unidad territorial de Pluritanía, la ley material de esa otra unidad territorial regirá todas las cuestiones del artículo 2(1).

**VI. Artículo 12(4): posibilidad de que un Estado con diversas unidades imponga una condición más estricta desde el punto de vista geográfico**

- 12-21 El artículo 12(1)(b) dispone que el término “ese Estado” en la segunda frase del artículo 4(1) designe al Estado con diversas unidades en su conjunto. Así, por lo que se refiere a un Estado con diversas unidades, la condición especificada en la segunda frase del artículo 4(1) se cumplirá si el intermediario pertinente posee, en el momento del acuerdo sobre la ley aplicable, un establecimiento conforme en algún lugar del Estado con diversas unidades, aunque la oficina no se encuentre situada en la unidad territorial cuya ley haya sido designada por las partes. No obstante, el artículo 12(4), permite que un Estado con diversas unidades imponga, mediante una declaración, una condición más estricta desde el punto de vista geográfico que la que se aplicaría con arreglo al artículo 12(1). Por supuesto, si se hace una declaración de este tipo, esa condición más estricta desde el punto de vista geográfico deberá aplicarse por todos los Estados en los que esté en vigor el Convenio (y no solo por el Estado con diversas unidades que hace la declaración). El mecanismo de declaración establecido por el artículo 12(4) permite que un Estado contratante que sea un Estado con diversas unidades declare, en cualquier momento, que la condición especificada en la segunda frase del artículo 4(1) se cumpla únicamente si el intermediario pertinente tiene un establecimiento conforme en la *unidad territorial* designada. Si un Estado con diversas unidades hace una declaración de este tipo, el acuerdo de las partes sobre el Derecho de una unidad territorial particular de ese Estado con diversas unidades surtirá efecto en virtud del artículo 4(1) como determinante de la ley aplicable únicamente en caso de que el intermediario pertinente tenga un establecimiento conforme en esa unidad territorial.
- 12-22 Solo un Estado con diversas unidades puede hacer una declaración en virtud del artículo 12(4) y únicamente con respecto a sus propias unidades territoriales. Así, un Estado que *no sea* un Estado con diversas unidades no podrá hacer una declaración conforme la cual sus tribunales únicamente considerarán cumplida la condición si el intermediario pertinente tiene un establecimiento conforme en la unidad territorial cuyo Derecho se haya acordado como Derecho aplicable. Por otra parte, la formulación de una declaración de este tipo por un Estado con diversas unidades no tendrá efecto en ningún otro foro (incluidos los del Estado declarante) con respecto a la designación por las partes de una unidad territorial de un Estado con diversas unidades que *no* haya hecho la declaración en virtud del artículo 12(4).

*Ejemplo 12-7*

Supongamos que España es Parte en el Convenio y que ha hecho una declaración en virtud del artículo 12(4). Posteriormente, el inversor I concluye un contrato de cuenta con el Banco X, un intermediario constituido según el Derecho español. El contrato de cuenta prevé expresamente que se regirá por el Derecho de Cataluña y no prevé expresamente que otro Derecho rija todas las cuestiones del artículo 2(1). En el momento de la conclusión del acuerdo sobre el Derecho aplicable, el Banco X tenía oficinas en Madrid, pero no tenía oficina en Cataluña. Más tarde, el inversor I trata de

determinar la naturaleza jurídica y los efectos frente al Banco X y frente a terceros de los derechos resultantes de la anotación en su cuenta de valores de 100.000 acciones de la Sociedad japonesa. Como el Banco X, en el momento de la conclusión del acuerdo sobre el Derecho aplicable, no tenía establecimiento conforme en Cataluña, la condición especificada en la segunda frase del artículo 4(1), interpretada según del artículo 12(1), pero aplicada en conjunción con la declaración del artículo 12(4), no se cumple. Por lo tanto, la ley aplicable se determinará con arreglo al artículo 5.

- 12-23 Debido al requisito temporal establecido en el artículo 4(1), es decir, que el intermediario pertinente tenga, *en el momento del acuerdo sobre la ley aplicable*, una oficina en el Estado (p. ej., en el ejemplo 12-7, en Cataluña, en virtud de la declaración del artículo 12(4)), una cláusula de elección de Derecho en un contrato de cuenta, inoperante al no tener el intermediario pertinente oficina en ese territorio en el momento de la conclusión del acuerdo sobre la ley aplicable, seguirá siendo inoperante incluso en el caso de que *posteriormente* el intermediario abra una oficina en dicho territorio (a menos que el acuerdo sobre la ley aplicable se confirme luego expresamente en una modificación del contrato de cuenta, y que la condición de establecimiento conforme vuelva a aplicarse y se satisfaga en el momento de la modificación, véanse párrs. 4-18 y 4-27 y ss.).
- 12-24 En virtud del artículo 12(4), un Estado con diversas unidades no tendrá que limitarse a hacer una declaración que se aplique a la totalidad de su territorio; por ejemplo, podrá hacer una declaración en relación con una o más de sus unidades territoriales y, por inacción, permitir que la regla general del artículo 4(1) (interpretada de conformidad con las reglas del artículo 12) se aplique en relación con sus unidades territoriales restantes. Por ejemplo, puede ocurrir que Canadá haga una declaración en el sentido de que la designación expresa, por las partes, del Derecho de Quebec cumpliría la condición especificada en la segunda frase del artículo 4(1) únicamente en el caso de que el intermediario pertinente tuviera un establecimiento conforme en Quebec, pero que permita, mediante el silencio en cuanto a las otras unidades territoriales, que la designación expresa del Derecho de cualquier otra de sus provincias cumpla la condición si el intermediario pertinente tiene un establecimiento conforme en cualquier otro lugar de Canadá. Una declaración individualizada que aplique la regla especial a una o varias unidades territoriales, pero no a todas (si un Estado con diversas unidades considera que una declaración de este tipo es conveniente o incluso necesaria por consideraciones relacionadas con el federalismo o por otros motivos importantes de naturaleza interna) no conlleva dificultades de tipo práctico. Como todas las demás declaraciones en virtud del Convenio, las realizadas en virtud del artículo 12(4) se publicarán en la página *web* de la Conferencia de La Haya.
- 12-25 La última frase del apartado 4 dispone que la declaración en virtud del artículo 12(4) no afectará a las disposiciones realizadas *antes* de que la declaración surta efecto. Esto es importante porque la declaración en virtud del artículo 12(4) puede hacerse en cualquier momento (a diferencia de la declaración en virtud del artículo 12(3)).

#### *Ejemplo 12-8*

Un intermediario y su cliente, el inversor I, celebran un contrato de cuenta que prevé expresamente que el mismo se registrará por el Derecho de la provincia de Columbia Británica y no prevé expresamente que un Derecho diferente registrará todas las cuestiones del artículo 2(1). En el momento en que se concluyó el contrato de cuenta,

el intermediario solo tenía establecimientos en las provincias de Quebec y Ontario. Posteriormente, el inversor I otorga al Banco B un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los valores anotados en la cuenta, que el Banco B perfecciona con arreglo a la legislación de Columbia Británica. En virtud del artículo 4(1), interpretado de conformidad con el artículo 12, todas las cuestiones del artículo 2(1) se rigen por la ley de Columbia Británica. Posteriormente, Canadá hace una declaración en virtud del artículo 12(4) con respecto a todas las provincias. De conformidad con la última frase del artículo 12(4), la declaración no afectará a una transmisión realizada antes de que la declaración surta efecto, incluida la concesión de la garantía. Como resultado de ello, el derecho de garantía sigue siendo oponible incluso después de la declaración de Canadá, si bien, para las transmisiones futuras, el acuerdo previo a la declaración relativo a la legislación de la provincia de Columbia Británica sólo será efectivo en tanto se confirme de forma expresa en una modificación del contrato de cuenta y en tanto la condición de establecimiento conforme vuelva a aplicarse y se satisfaga en el momento de la modificación.

**Artículo 13 *Interpretación uniforme***

**A los efectos de la interpretación del Convenio se tendrán en cuenta su carácter internacional y la necesidad de promover la uniformidad en su aplicación.**

- 13-1 Este artículo expresa el enfoque que ha pasado a ser un principio general de la interpretación de los tratados (véanse, por ejemplo, el artículo 16 del *Convenio de La Haya de 1986 sobre la ley aplicable a los contratos de venta internacional de mercancías*, el artículo 7(1) de la *Convención de las Naciones Unidas de 1980 sobre los contratos para la venta internacional de mercancías*, y el artículo 5(1) del *Convenio de Ciudad del Cabo de 2001 relativo a garantías internacionales sobre elementos de equipo móvil*). Es una instrucción dirigida a los tribunales nacionales para que eviten las reglas nacionales de interpretación y traten de aplicar un régimen interpretativo autónomo. Así, al interpretar el Convenio, los tribunales nacionales deben tener en cuenta no sólo su redacción, utilizando los dos textos auténticos del Convenio, el inglés y el francés (que dan igualmente fe), y los objetivos generales del Convenio (en particular, dando seguridad jurídica y previsibilidad, véase el primer apartado del Preámbulo), sino también la interpretación aplicada por los tribunales de otros Estados contratantes. El artículo 13 tiene por objeto mantener el máximo grado de uniformidad en la interpretación y aplicación del Convenio.
- 13-2 La importancia de este principio se ve reforzada por la disposición del artículo 14 que prevé la celebración de reuniones de una Comisión especial con el fin de examinar el funcionamiento práctico del Convenio (véase el comentario del artículo 14).

**Artículo 14 *Revisión del funcionamiento práctico del Convenio***

**El Secretario General de la Conferencia de La Haya de Derecho Internacional Privado convocará periódicamente una Comisión especial con el fin de revisar el funcionamiento práctico de este Convenio y considerar la conveniencia de su modificación.**

- 14-1 Este artículo prevé un mecanismo para someter el Convenio a revisión, en particular para considerar la interpretación judicial y la aplicación de las condiciones del Convenio, y para considerar la conveniencia de su modificación a la luz de la evolución de las prácticas o de los problemas detectados en su interpretación y aplicación. El objetivo fundamental de este proceso es garantizar que el Convenio continúa confiriendo seguridad jurídica y previsibilidad en cuanto a la ley aplicable a los valores anotados en una cuenta de valores.
- 14-2 La convocatoria de estas reuniones es responsabilidad principal del Secretario General de la Conferencia de la Haya de Derecho Internacional Privado (HCCH). El Secretario General convocará normalmente estas reuniones a petición expresa de uno o varios miembros de la HCCH, con el visto bueno de los órganos directivos de la HCCH. Asimismo, el Secretario General podrá tomar la iniciativa y proponer la celebración de una reunión, por ejemplo, en caso de que la Oficina Permanente (Secretaría), a la vista de la información recibida o recopilada, considere necesario celebrarla.
- 14-3 Todos los miembros de la Conferencia de La Haya, cualquier otro Estado u organización regional de integración económica (ORIE) que sea parte en el Convenio, y todo Estado contratante u ORIE contratante (en el sentido de la terminología utilizada, véase el párr. 1-43), están invitados a asistir a estas reuniones de revisión. El Secretario General podrá invitar también a otros Estados u organizaciones internacionales, tanto gubernamentales como no gubernamentales. Como ya se hizo durante la preparación del Convenio, se intentará contar con una representación apropiada del sector financiero privado.

## CAPÍTULO IV DISPOSICIONES TRANSITORIAS

### Artículo 15 *Prioridad entre derechos adquiridos antes y después de la entrada en vigor del Convenio*

**En un Estado contratante, la ley aplicable en virtud de este Convenio determina si el derecho de una persona sobre valores depositados en un intermediario adquirido después de que este Convenio haya entrado en vigor en dicho Estado extingue o tiene prioridad sobre el derecho de otra persona adquirido antes de la entrada en vigor de este Convenio en dicho Estado.**

- 15-1 Este artículo dispone que cada Estado contratante deberá aplicar la norma de conflicto de leyes del Convenio (bien el artículo 4 o el artículo 5) con el fin de determinar la ley aplicable que rige la cuestión de la prioridad de los derechos adquiridos después de la fecha en que el Convenio entre en vigor para ese Estado contratante frente a los derechos adquiridos con anterioridad. Esos derechos se denominan “derechos posteriores al Convenio” y “derechos anteriores al Convenio”. Para la distinción entre este artículo y el artículo 7, véanse las observaciones del apartado 7-4. La norma comprendida en este artículo no debería causar dificultades a las partes en un contrato de cuenta anterior al Convenio, ya que tienen suficientes oportunidades para adaptar sus contratos teniendo en cuenta el efecto de ese artículo. Así, en muchas ocasiones (si no en todas), la ley del Convenio que rige ese concurso se habrá ya previsto. No obstante, con el fin de orientar a los tribunales y de aportar seguridad a los participantes en los mercados financieros, el Convenio aborda expresamente esta importante cuestión.
- 15-2 Las referencias en este artículo a la entrada en vigor del Convenio no aluden a su entrada en vigor a escala internacional (en virtud del artículo 19(1)); se refieren, más bien, a su entrada en vigor para el Estado del foro (bien en virtud del artículo 19(1) o del artículo 19(2)). La referencia al principio de este artículo “[e]n un Estado contratante” no pretende tener un efecto limitador sobre la aplicabilidad de la norma; expresa simplemente la evidencia, es decir, que la norma solo se aplica cuando se aplica el Convenio (sobre el sentido de la expresión “Estado contratante”, véase el párr. 1-43).
- 15-3 La norma se aplica sin tener en cuenta la naturaleza de los derechos concurrentes, que pueden ser del mismo o de diferentes tipos. Por ejemplo, el concurso podrá afectar a dos personas que posean derechos de garantía sobre valores anotados en una cuenta de valores; dos titulares de cuenta; un titular de cuenta y una persona que posea un derecho de garantía sobre valores anotados en una cuenta de valores; o una persona que tenga un derecho de garantía y un acreedor embargante.

#### *Ejemplo 15-1*

El inversor I posee valores anotados en una cuenta de valores que mantiene a su nombre un intermediario constituido según las leyes de Ruritania. Posteriormente, el inversor I otorga a SP-1 un derecho de garantía sobre en los valores. SP-1 perfecciona el derecho de garantía con arreglo a la ley material que, a su juicio, rige esa cuestión. Más tarde, el Convenio entra en vigor para Bélgica. En un momento posterior, el inversor I otorga a SP-2 un derecho de garantía sobre los valores. SP-2 perfecciona el derecho de garantía de acuerdo con la ley material que, a su juicio, rige esa cuestión. Finalmente, en el marco de un procedimiento en Bélgica, la cuestión es

saber si el derecho de garantía de SP-2 extingue o tiene prioridad sobre el derecho de garantía de SP-1. En virtud del artículo 15, la ley del Convenio rige esta cuestión.

- 15-4 Como resultado de ello, la aplicación de la ley del Convenio puede tener efecto sobre los derechos anteriores al Convenio (en el ejemplo anterior, la ley del Convenio puede determinar que el derecho anterior al Convenio quede extinguido por el derecho posterior al Convenio). Aparte de esto, el Convenio nada dice en cuanto a la cuestión de si la ley del Convenio puede o debe aplicarse para regular cualquier otra cuestión o surtir cualquier otro efecto en relación con los derechos o disposiciones anteriores al Convenio (a menos que se disponga otra cosa en el artículo 16).
- 15-5 Se prevé que surjan pocas controversias sobre prioridad entre transmisiones anteriores y posteriores al Convenio en las que la entrada en vigor del Convenio produzca un cambio de la ley aplicable. No es el objetivo del Convenio, y raramente será su efecto, producir un cambio desde una situación clara respecto de la ley aplicable a otra situación también clara. El propósito del Convenio es eliminar los obstáculos y la incertidumbre que, en algunos ordenamientos jurídicos, dificultan la aplicación de los principios plasmados en el Convenio. De hecho, en algunos ordenamientos jurídicos en los que funcionan sistemas de compensación internacional, la ley aplicable ya viene determinada esencialmente con arreglo a las mismas normas que las previstas en el Convenio. Además, debido a la gran publicidad que se da a las reglas del Convenio durante su formulación y tras la adopción del propio Convenio, numerosos participantes en los mercados financieros ya han tomado en consideración dicho instrumento. Así, en muchas transacciones concluidas antes de la entrada en vigor del Convenio en un Estado concreto, las partes habrán previsto que las reglas del Convenio pueden ser aplicables y habrán adoptado las medidas necesarias para perfeccionar las transmisiones, igualmente con arreglo a la ley determinada por el Convenio.

**Artículo 16 *Contratos de cuenta y cuentas de valores anteriores a la entrada en vigor del Convenio***

**1.** Las referencias en este Convenio a un contrato de cuenta incluyen un contrato de cuenta celebrado antes de la entrada en vigor del Convenio conforme al artículo 19 (1). Las referencias en este Convenio a una cuenta de valores incluyen una cuenta de valores abierta antes de la entrada en vigor del Convenio conforme al artículo 19 (1).

**2.** Salvo que el contrato de cuenta contenga una referencia expresa a este Convenio, los tribunales de un Estado contratante aplicarán los apartados (3) y (4) al aplicar el artículo 4 (1) a los contratos de cuenta celebrados antes de la entrada en vigor del presente Convenio en ese Estado conforme al artículo 19. Un Estado contratante podrá declarar, en el momento de la firma, ratificación, aceptación, aprobación o adhesión, que sus tribunales no aplicarán esos apartados a los contratos de cuenta celebrados después de la entrada en vigor de este Convenio conforme al artículo 19 (1) pero antes de la entrada en vigor de este Convenio para ese Estado conforme al artículo 19 (2). Si el Estado contratante es un Estado con diversas unidades, podrá hacer esa declaración para cualquiera de sus unidades territoriales.

**3.** Cualquier cláusula expresa de un contrato de cuenta que tuviera por efecto, según las normas del Estado cuya ley rige el contrato, que la ley en vigor en un Estado o en una unidad territorial de un Estado con diversas unidades se aplica a todas las cuestiones enumeradas en el artículo 2 (1), tendrá por efecto que esta ley regirá todas las cuestiones enumeradas en el artículo 2 (1), siempre que el intermediario pertinente tuviese, en el momento de celebrar el contrato, un establecimiento en dicho Estado que satisficiera los requisitos establecidos en la segunda frase el artículo 4 (1). Un Estado contratante podrá declarar, en el momento de la firma, ratificación, aceptación, aprobación o adhesión, que sus tribunales no aplicarán este apartado en relación a los contratos de cuenta descritos en este apartado en los que las partes hayan acordado expresamente que la cuenta de valores se localiza en un Estado distinto. Si el Estado contratante es un Estado con diversas unidades, podrá hacer esa declaración para cualquiera de sus unidades territoriales.

**4.** Si las partes en un contrato de cuenta, distinto del descrito en el apartado (3), han acordado que la cuenta de valores se mantiene en un Estado o en una unidad territorial de un Estado con diversas unidades, la ley en vigor en dicho Estado o en dicha unidad territorial se aplicará a todas las cuestiones enumeradas en el artículo 2 (1), siempre que el intermediario pertinente tuviese, en el momento de celebrar el contrato, un establecimiento en dicho Estado que satisficiera los requisitos establecidos en la segunda frase el artículo 4 (1). Ese acuerdo puede ser expreso o derivarse de modo implícito de las disposiciones del contrato en su conjunto o de las circunstancias que lo rodean.

**I. Introducción**

16-1 El objetivo de este artículo es ayudar a los intervinientes en los mercados financieros a evitar las medidas costosas e inútiles de revisar un gran número de contratos de cuenta concluidos antes de la entrada en vigor del Convenio o de sustituir cuentas de valores abiertas antes de la entrada en vigor del Convenio con el fin de beneficiarse de las ventajas del Convenio una vez que éste entre en vigor. El artículo 16 hace posible este objetivo:

- (1) al confirmar, en el artículo 16(1), que el Convenio se aplica a los contratos de cuenta concluidos y a las cuentas de valores abiertas antes de la entrada en vigor del Convenio a escala internacional (artículo 19(1)); y
  - (2) al facilitar reglas interpretativas especiales, en los artículos 16(3) y (4), que consideran que ciertas cláusulas de los contratos de cuenta anteriores al Convenio tienen el efecto de determinar, a los fines del artículo 4(1), la ley aplicable a todas las cuestiones especificadas en el artículo 2(1) (las “cuestiones del artículo 2(1)”).
- 16-2 El artículo 16(2) aconseja a los tribunales de cada Estado contratante que utilicen las reglas interpretativas de los artículos 16(3) y (4) al aplicar el artículo 4(1) a los contratos de cuenta concluidos antes de la entrada en vigor del Convenio para ese Estado, pero únicamente si el contrato de cuenta no contiene una referencia expresa al Convenio. Si el contrato de cuenta contiene una referencia expresa al Convenio, los artículos 4, 5 y 6 deberán aplicarse directamente, sin la ayuda interpretativa de los artículos 16(3) y (4).
- 16-3 El artículo 16(2) permite igualmente a un Estado contratante declarar que sus tribunales no van a utilizar las reglas interpretativas de los artículos 16(3) y (4) al aplicar el artículo 4(1) a los contratos de cuenta concluidos durante el periodo comprendido entre la fecha de entrada en vigor del Convenio a escala internacional (Art. 19(1)) y la fecha de entrada en vigor del Convenio para el Estado declarante (bien con arreglo al artículo 19(1) o (2)) (el “periodo intermedio”).
- 16-4 Las reglas interpretativas de los artículos 16(3) y (4) pretenden proporcionar seguridad jurídica en el sentido de que los contratos de cuenta concluidos antes del Convenio que incluyen ciertas cláusulas o disposiciones específicas recibirán el efecto apropiado en virtud del Convenio.
- 16-5 Por ejemplo, los contratos de cuenta existentes que se rigen por la ley estatal o por la ley federal en los Estados Unidos frecuentemente contienen cláusulas en las que se especifica, bien la jurisdicción del intermediario pertinente, o bien la ley aplicable (véanse los ejemplos 12-4 y 16-2). En virtud de las disposiciones en vigor en los Estados Unidos, esas cláusulas producen el efecto de determinar la ley aplicable al menos a algunas de las cuestiones especificadas en el artículo 2(1). El razonamiento subyacente en el artículo 16(3) es el siguiente: cuando las partes han elegido expresamente esa ley para que rija su contrato y han optado por incluir una de las cláusulas especificadas, cabe presumir que esperaban las consecuencias derivadas de la ley elegida y, por tanto, procede dar efecto a esa expectativa.
- 16-6 Del mismo modo, los contratos de cuenta existentes que se rigen por la ley de los Estados miembros de la Comunidad Europea indican frecuentemente un acuerdo, de forma expresa o implícita, sobre el lugar de mantenimiento de la cuenta de valores de que se trate. El razonamiento subyacente en el artículo 16(4) es el siguiente: cuando las partes han designado expresamente el lugar de mantenimiento de la cuenta, cabe presumir que esperaban que la ley de dicho lugar rigiese todas las cuestiones del artículo 2(1) y, por tanto, procede dar efecto a esa expectativa.
- 16-7 Puede ocurrir que las partes (i) hayan convenido expresamente la localidad A como lugar de mantenimiento de la cuenta de valores y (ii) hayan incluido una disposición en el contrato de cuenta que indique la ley de B como ley aplicable. El artículo 6(3) permite

que un Estado se excluya voluntariamente de la aplicación del artículo 16(3) por lo que se refiere a los contratos de cuenta en los que las partes hayan acordado estos dos aspectos. Así, un Estado que considere que las partes habrían esperado que las cuestiones del artículo 2(1) se basaran en la localidad de la cuenta de valores podrá decidir hacer la declaración del artículo 16(3), asegurando de este modo que el artículo 16(4) sea aplicable a todos los casos en los que se haya indicado expresamente una localidad de ubicación de la cuenta. En particular, el artículo 16(3) permite que cada Estado declare que sus tribunales no aplicarán la regla interpretativa del artículo 16(3) si las partes en el contrato de cuenta han acordado de forma expresa que la cuenta de valores se mantenga en un Estado *distinto* del Estado cuya ley, en caso contrario, sería aplicable en virtud de la regla interpretativa del artículo 16(3). No obstante, de no hacerse esa declaración, prevalecerá el artículo 16(3) a la hora de determinar la ley aplicable.

- 16-8 Los artículos 16(2)-(4) se ocupan únicamente de la interpretación de los contratos de cuenta; no afectan al artículo 4(3), que contiene una regla para determinar qué contrato de cuenta es el pertinente para las transmisiones, de un titular de cuenta a su intermediario, de los valores depositados en poder de este último. El artículo 4(3) se aplica a los contratos de cuenta tanto anteriores como posteriores al Convenio, sean o no de aplicación los artículos 16(2)-(4).
- 16-9 Por lo que se refiere a la expresión “Estado contratante” utilizada en el artículo 16(2) y (3), véase el párr. 1-43.

## **II. Artículo 16(1)**

- 16-10 El artículo 16(1) dispone que las referencias en el Convenio a un “contrato de cuenta” y a una “cuenta de valores” comprenden un contrato de cuenta concluido antes de la entrada en vigor del Convenio a escala internacional y una cuenta de valores abierta antes de la entrada en vigor del Convenio a escala internacional 19(1)). Esta afirmación explícita según la cual el Convenio se aplica a los contratos de cuenta anteriores al Convenio y a las cuentas de valores anteriores al Convenio elimina cualquier incertidumbre que podría haber existido en caso contrario y evita que cualquier noción general sobre retroactividad impida la correcta aplicación del Convenio respecto de este punto concreto.

## **III. Artículo 16(2)**

### **A. Indicaciones sobre la aplicación de los artículos 16(3) y (4)**

- 16-11 El artículo 16(2) indica a los tribunales cuándo deben aplicar las reglas interpretativas de los artículos 16(3) y (4). Los artículos 16(3) y (4) contienen reglas para la interpretación de ciertos contratos de cuenta anteriores al Convenio a la hora de aplicar el artículo 4(1); no proporcionan normas autónomas de conflicto de leyes. Estas reglas interpretativas se aplicarán a los contratos de cuenta anteriores al Convenio salvo en caso de que:
- (1) el contrato de cuenta incluya una referencia expresa al Convenio; o
  - (2) el contrato de cuenta se concluya durante el periodo intermedio, y el Estado en el que se siga el procedimiento haya formulado una declaración en virtud del artículo 16(2) según la cual sus tribunales no aplicarán los artículos 16(3) ó (4) a los contratos de cuenta concluidos durante ese periodo.

Si se cumple una de estas dos condiciones, la ley que rige todas las cuestiones del artículo 2(1) se determinará por aplicación directa del artículo 4(1) sin la intervención de los artículos 16(3) y (4).

- 16-12 El objetivo de la limitación de los artículos 16(3) y (4) a los contratos de cuenta anteriores al Convenio que no hagan referencia expresa al Convenio es facilitar a los actores informados de los mercados financieros un método sencillo para impedir la aplicación de las reglas interpretativas de los artículos 16(3) y (4) a los contratos de cuenta anteriores al Convenio, si consideran que esas disposiciones modificarían el resultado o menoscabarían la seguridad jurídica conferida por una aplicación directa (es decir, sin la ayuda a efectos de interpretación de los artículos 16(3) y (4)) de los artículos 4, 5 y 6. Los artículos 16(3) y (4) podrían producir un resultado diferente del obtenido de la aplicación directa de los artículos 4, 5 y 6 si las normas del Estado cuyas leyes rigen un contrato de cuenta anterior al Convenio no consideran ninguna de las cláusulas del contrato de cuenta como determinantes de la ley aplicable a cualquiera de las cuestiones del artículo 2(1), sino que confieren ese efecto (es decir, determinar la ley aplicable a cualquiera de las cuestiones del artículo 2(1)) a las cláusulas diferentes de las especificadas en los artículos 4(1) y 5(1), o establecen un orden jerárquico diferente a los términos especificados en los artículos 4(1) y 5(1). Puede considerarse que el artículo 16(4) disminuye la seguridad jurídica otorgada por la aplicación directa de los artículos 4, 5 y 6 en la medida en que permite a los tribunales examinar cada contrato de cuenta en su conjunto y las circunstancias que lo rodean. Así, la opción de la “referencia expresa al Convenio” proporciona a los actores informados de los mercados financieros un método sencillo para aplicar los artículos 4, 5 y 6 a sus contratos de cuenta anteriores al Convenio tan pronto como el Convenio entre en vigor, sin exposición a otros posibles resultados o a las incertidumbres que pudieran resultar de la ayuda interpretativa de los artículos 16(3) y (4). En otras palabras, los contratos de cuenta anteriores al Convenio que hagan referencia expresa al Convenio están excluidos del ámbito de aplicación del artículo 16 porque las partes en esos contratos, por definición, tienen que haber adaptado sus contratos a los términos del Convenio, del mismo modo que las partes en los contratos posteriores al Convenio. En esas circunstancias, es innecesario e impropio distinguir entre contratos anteriores y posteriores al Convenio.

## **B. Mecanismo de declaración**

- 16-13 Un Estado podrá declarar, en el momento de la firma, ratificación, aceptación, aprobación o adhesión al Convenio, que sus tribunales no aplicarán los artículos 16(3) y (4) a los contratos de cuenta concluidos durante el periodo intermedio entre la entrada en vigor del Convenio a escala internacional y la entrada en vigor del Convenio para el Estado declarante. Si el Estado contratante hace esa declaración, los tribunales de ese Estado aplicarán los artículos 4, 5 y 6 a los contratos de cuenta del periodo intermedio sin recurrir a la utilización de los artículos 16(3) o (4) para la interpretación. Un Estado con diversas unidades podrá hacer una declaración de este tipo respecto de cualquiera de sus unidades territoriales. Las declaraciones están contempladas en general en el artículo 20.

*Ejemplo 16-1*

Un intermediario y su cliente concluyen un contrato de cuenta en enero de 2001, antes de la entrada en vigor del Convenio a escala internacional. En el momento de la conclusión del contrato de cuenta, el intermediario tenía un establecimiento en Zurich que ejercía una actividad de mantenimiento de cuentas de valores. El contrato de cuenta preveía expresamente que el mismo se regía por las leyes suizas. Según las disposiciones suizas, una cláusula de elección de Derecho de este tipo no produce el efecto de que la ley suiza regule las cuestiones del artículo 2(1). El intermediario y el titular de la cuenta desean que la ley suiza se aplique a todas las cuestiones del artículo 2(1) tan pronto como entre en vigor el Convenio. No pueden contar con las reglas de los artículos 16(3) o (4) para obtener ese resultado. El artículo 16(3) no producirá ese resultado porque las normas suizas consideran que ninguna disposición de ningún contrato de cuenta determina la ley aplicable a cualquiera de las cuestiones del artículo 2(1). El artículo 16(4) no podría producir ese resultado porque, aunque el contrato de cuenta no contiene un acuerdo expreso en cuanto al lugar de mantenimiento de la cuenta de valores, no existe la certeza de que un tribunal pueda deducir un acuerdo implícito del contrato de cuenta en su conjunto o de las circunstancias que lo rodean.

Así, en enero de 2003 (es decir, antes de la entrada en vigor del Convenio a escala internacional), las partes modifican el contrato de cuenta con el fin de incluir en el mismo una referencia expresa al Convenio. Posteriormente, el cliente constituye un derecho de garantía sobre todos los valores anotados en la cuenta de valores. El beneficiario de la garantía perfecciona su derecho de garantía con arreglo a la legislación suiza. Más tarde, tras la entrada en vigor del Convenio a escala internacional, en el marco de un procedimiento en un Estado en el que el Convenio está en vigor, se trata de dilucidar si se ha perfeccionado el derecho de garantía. La legislación suiza rige la totalidad del artículo 2(1), incluida la cuestión de la oponibilidad. Esto es así porque la referencia expresa al Convenio da lugar a que el artículo 4(1) sea directamente aplicable sin la ayuda de las reglas interpretativas de los artículos 16(3) ó (4); el artículo 4(1) designa la ley suiza porque el contrato de cuenta contiene una cláusula de elección de Derecho a favor de la ley suiza, y el intermediario, en el momento de la conclusión del contrato, tenía un establecimiento conforme en Suiza. El artículo 7 no se aplica a esta situación porque la ley antigua no estaba determinada en virtud del Convenio. No obstante, el artículo 7 se aplicaría si las partes modificaran el contrato de cuenta de nuevo (antes o después de la entrada en vigor del Convenio a escala internacional) y esta nueva modificación diera lugar a un cambio de la ley del Convenio en virtud de la aplicación del artículo 4(1) (véase comentario al artículo 7).

**IV. Artículo 16(3)**

- 16-14 El artículo 16(3) contempla dos asuntos: (i) una regla interpretativa que se ocupa de ciertas cláusulas de contratos de cuenta anteriores al Convenio que tienen por efecto determinar, a los fines del artículo 4(1) del Convenio, la ley aplicable a todas las cuestiones del artículo 2(1), y (ii) un mecanismo de declaración.

## A Regla interpretativa

16-15 La regla interpretativa del artículo 16(3) probablemente tendrá un impacto en los contratos de cuenta anteriores al Convenio que contengan ciertas cláusulas especificadas y que se rijan por la ley de ciertos Estados, como los Estados Unidos, cuyas normas de conflicto de leyes otorgan un efecto de elección de Derecho a ciertas cláusulas especificadas en los contratos de cuenta (véanse los Ejemplos 12-4 y 16-2). El artículo 16(3) afectará únicamente a aquellos contratos de cuenta anteriores al Convenio en los que figure expresamente alguna de esas cláusulas. El artículo 16(3) dispone que, cuando según las reglas del Estado o de la unidad territorial de un Estado con diversas unidades cuya ley rija el contrato de cuenta, esas cláusulas expresas tengan el efecto de determinar la ley aplicable a *cualquiera* de las cuestiones del artículo 2(1), el Convenio tendrá el efecto de que esa ley regirá *todas* las cuestiones del artículo 2(1), siempre y cuando se cumpla el requisito del establecimiento conforme. Cuando sea aplicable, el artículo 16(3) podrá tener el efecto de ampliar el ámbito de la determinación de la ley aplicable de algunas a la totalidad de las cuestiones especificadas en el artículo 2(1), y, en algunos casos, podrá asimismo tener el efecto de producir un resultado en virtud del artículo 4 cuando, en otro caso, el artículo 4 no habría producido tal resultado, evitando así el recurso a las conexiones subsidiarias del artículo 5. Sobre el sentido de la expresión “ley en vigor” véanse las observaciones de los apartados 4-15, 12-12 y 12-13.

## B Mecanismo de declaración

16-16 En el momento de la firma, ratificación, aceptación, aprobación o adhesión, un Estado podrá hacer una declaración en virtud del artículo 16(3). Esta declaración puede establecer que los tribunales de ese Estado no aplicarán la regla interpretativa del artículo 16(3) si las partes en el contrato de cuenta han acordado expresamente que la cuenta de valores se mantenga en un Estado *diferente* del Estado cuya ley sería de otro modo aplicable en virtud de la regla interpretativa del artículo 16(3). Un Estado con diversas unidades podrá hacer una declaración de este tipo respecto de cualquiera de sus unidades territoriales.

### *Ejemplo 16-2*

Un intermediario constituido según el Derecho de Massachusetts y su cliente concluyeron un contrato de cuenta en enero de 2001, antes de la entrada en vigor del Convenio a escala internacional. El contrato de cuenta prevé expresamente que la jurisdicción del intermediario de los valores sea Nueva York, y prevé expresamente que el contrato se rija por las leyes de Nueva York. En el momento de la conclusión del contrato, el intermediario tenía un establecimiento conforme en Nueva York. El cliente constituye un derecho de garantía sobre la cuenta de valores y todos los derechos (*security entitlements*) resultantes de la anotación de los valores en la cuenta. La parte beneficiaria de la garantía perfecciona su derecho de garantía con arreglo a la legislación de Nueva York. En virtud de la Sección 9-305(a)(3) del *Uniform Commercial Code* de Nueva York, la designación de la jurisdicción del intermediario tiene por efecto que la ley de Nueva York pase a ser la ley aplicable para regir la oponibilidad y la prioridad del derecho de garantía, dos de las cuestiones de artículo 2(1).

Posteriormente, en el marco de un procedimiento en un Estado en el que el Convenio está en vigor, la cuestión es saber si se ha perfeccionado la garantía sobre los valores

anotados en la cuenta mantenida por el intermediario. El Estado del foro no ha hecho la declaración prevista en el artículo 16(3) o, si la he hecho, la misma es irrelevante porque el contrato de cuenta no prevé expresamente que la cuenta de valores se mantenga en un Estado distinto de los Estados Unidos. La ley de Nueva York regiría todas las cuestiones del artículo 2(1), incluida la oponibilidad. Este resultado viene determinado por el artículo 4(1) recurriendo a la ayuda interpretativa del artículo 16(3). La designación, en el contrato de cuenta, de Nueva York como jurisdicción del intermediario de los valores tiene el efecto, con arreglo a la legislación de Nueva York, de que la legislación de ese Estado pase a ser la ley aplicable al menos a una de las cuestiones del artículo 2(1) (si bien, en este caso, tanto a la oponibilidad como a la prioridad); en el momento de la conclusión del acuerdo sobre la ley aplicable, el intermediario tenía un establecimiento conforme en los Estados Unidos; y el efecto, en virtud del artículo 4(1), de la ayuda interpretativa del artículo 16(3) es extender la aplicación de la legislación de Nueva York a todas las cuestiones del artículo 2(1).

16-17 Si, en el ejemplo 16-2, la cuestión de la oponibilidad fuera objeto de litigio ante el foro de un Estado que haya hecho una declaración en virtud del artículo 16(3), y las partes hubiesen acordado expresamente en el contrato de cuenta que la cuenta de valores se mantenga en cualquier Estado (que no tiene que ser necesariamente el Estado declarante) distinto del Estado cuya ley habría sido de otro modo la ley aplicable según la regla interpretativa del artículo 16(3), el tribunal no aplicaría esta última. En su lugar de ello, el tribunal aplicaría la regla interpretativa del artículo 16(4) o, si la ley aplicable no se hubiera determinado con la ayuda interpretativa del artículo 16(4), la ley aplicable se determinaría con arreglo a los artículos 4, 5 y 6, sin la ayuda de los artículos 16(3) o (4).

## **V. Artículo 16(4)**

16-18 El artículo 16(4) contiene una regla interpretativa que considera que ciertas cláusulas de los contratos de cuenta anteriores al Convenio tienen el efecto de determinar, a los fines del artículo 4(1), la ley aplicable a todas las cuestiones del artículo 2(1); entrará en juego (i) si el artículo 16(3) no se aplica (véase el párr. 16-15) o (ii) si la ley aplicable no se determina utilizando la ayuda interpretativa del artículo 16(3) (véanse los párrs. 16-16 y 16-17). Sobre el significado de la expresión “ley en vigor”, véanse las observaciones de los párrs. 4-15, 12-12 y 12-13.

16-19 Así pues, si un contrato de cuenta anterior al Convenio al que el artículo 16(3) no sea aplicable especifica expresamente el Estado o la unidad territorial de un Estado con diversas unidades en el que se mantiene la cuenta de valores, el Convenio considerará la ley de ese Estado o unidad territorial como la ley aplicable a las cuestiones del artículo 2(1), siempre que el intermediario pertinente tuviera un establecimiento conforme en ese Estado en el momento de celebrarse el contrato de cuenta.

16-20 A diferencia del artículo 16(3), en virtud del artículo 16(4), el acuerdo en cuanto al Estado o la unidad territorial en la que se mantiene la cuenta de valores puede ser expreso, resultar implícito de los términos del contrato de cuenta previo al Convenio tomados en su conjunto, o bien resultar implícito de las circunstancias que rodean la celebración por las partes de dicho contrato. Este enfoque es único y sólo se encuentra en este punto del Convenio. Se diferencia claramente del enfoque adoptado por el artículo 16(3), que únicamente es aplicable si los términos pertinentes son expresos; por el artículo 4(1), que requiere un acuerdo expreso; y por el artículo 5(1), que exige que el

término especificado se determine “de manera expresa e indubitada en un contrato de cuenta escrito”.

- 16-21 Es importante señalar que, para decidir si los términos, tomados en su conjunto, de un contrato de cuenta anterior al Convenio o las circunstancias que rodean dicho contrato indican la existencia de un acuerdo implícito sobre el lugar de mantenimiento de la cuenta, los tribunales no podrán considerar a tal efecto ninguno de los factores mencionados en el artículo 6. Así, los tribunales no podrán tener en cuenta el lugar de constitución u organización del emisor de los valores, sede social o establecimiento registrado, administración central o lugar o principal lugar de actividad; el lugar en el que se sitúan los certificados que representan los valores subyacentes; el lugar donde radica el registro de tales valores; o el lugar en que se encuentra cualquier intermediario distinto del intermediario pertinente. Por el contrario, el tribunal deberá limitar su examen a los factores que realmente permitan dilucidar si las partes han llegado a un acuerdo implícito sobre el Estado o la unidad territorial en la que se mantiene la cuenta de valores.

### *Ejemplo 16-3*

Un intermediario y su cliente concluyeron un contrato de cuenta en enero de 2001, antes de la entrada en vigor del Convenio a escala internacional. El contrato de cuenta prevé expresamente que la cuenta de valores se mantenga en Ámsterdam y prevé expresamente que el contrato de cuenta se rija por la legislación inglesa. En el momento de la conclusión del contrato de cuenta, el intermediario tenía un establecimiento conforme en los Países Bajos. El cliente constituye un derecho de garantía sobre todos los valores anotados en la cuenta de valores. La parte beneficiaria de la garantía perfecciona su derecho de garantía con arreglo a la legislación neerlandesa.

Posteriormente, en un procedimiento en un Estado en el que esté en vigor el Convenio, se trata de determinar si el derecho de garantía es exigible. La ley aplicable no se determina utilizando la regla interpretativa del artículo 16(3) porque la legislación inglesa no considera que los términos de un contrato de cuenta puedan tener como efecto determinar la ley aplicable a alguna de las cuestiones del artículo 2(1). No obstante, en virtud del artículo 4(1), utilizando la regla interpretativa del artículo 16(4), la ley neerlandesa rige todos los asuntos especificados en el artículo 2(1), entre ellos el asunto de la oponibilidad. Esto es así porque las partes acordaron expresamente en el contrato de cuenta que la cuenta de valores se mantenga en Ámsterdam, y el intermediario tenía, en el momento en que las partes acordaron ese aspecto, un establecimiento conforme en los Países Bajos.

### *Ejemplo 16-4*

Un intermediario constituido según la ley de Ruritania y su cliente concluyeron un contrato de cuenta en enero de 2001, antes de la entrada en vigor el Convenio a escala internacional. El contrato de cuenta no contiene una cláusula de elección de Derecho y no especifica expresamente el lugar de mantenimiento de la cuenta de valores. El contrato de cuenta prevé, no obstante, que el intermediario de Ruritania haya concluido el contrato a través de su establecimiento en Metrópolis, capital de Ruritania. En el momento de la conclusión del contrato, el intermediario tenía un establecimiento conforme en Ruritania. El intermediario atribuye igualmente un

código bancario a la cuenta de valores del cliente por la que asigna la cuenta al establecimiento de Metrópolis. En la cuenta del cliente se anotan valores emitidos por compañías constituidas en Francia, Inglaterra, Estados Unidos, Japón y Australia, mantenidos por el intermediario de Ruritania a través de entidades de custodia en cada uno de esos Estados. El cliente constituye un derecho de garantía sobre todos los valores anotados en la cuenta de valores. La parte beneficiaria de la garantía perfecciona su derecho de conformidad con la legislación de Ruritania.

Posteriormente, en un procedimiento en un Estado en el que está en vigor el Convenio, se trata de determinar si el derecho de garantía es exigible. Con el fin de establecer si el artículo 16(3) entra en juego, el tribunal (utilizando las normas de conflicto de leyes del foro y no el Convenio) determina que el contrato de cuenta se rige por la legislación de Ruritania. La ley aplicable no se determina utilizando la regla interpretativa del artículo 16(3) porque la legislación de Ruritania no considera que los términos de un contrato de cuenta puedan tener como efecto determinar la ley aplicable a alguna de las cuestiones del artículo 2(1). No obstante, un tribunal podría mantener que, en virtud de la regla interpretativa del artículo 16(4), la ley de Ruritania rige todas las cuestiones del artículo 2(1), incluida la oponibilidad. Esto es así porque la cláusula que señala el establecimiento de Metrópolis como establecimiento a través del cual el intermediario de Ruritania ha concluido el contrato, y la atribución del código bancario que asigna la cuenta de valores del cliente al establecimiento de Metrópolis, tomados en su conjunto, podrían considerarse suficientes para indicar la existencia de un acuerdo implícito según el cual la cuenta de valores se mantiene en Ruritania, y el intermediario tenía un establecimiento conforme en el momento en que las partes acordaron sobre el particular. El tribunal puede basarse en estos dos hechos mencionados para apreciar la existencia de un acuerdo implícito porque son suficientes para demostrar la intención de las partes de convenir un lugar de mantenimiento de la cuenta de valores, y ninguno de los hechos figura entre los enumerados en el artículo 6.

## **VI. Situaciones en las que la ley aplicable no se determina utilizando el artículo 16(3) ni el artículo 16(4)**

16-22 Como se ha señalado más arriba, las reglas de los artículos 16(3) y (4) son únicamente reglas interpretativas; no constituyen un régimen autónomo de Derecho Internacional. Así, si la ley aplicable no se determina en virtud de las reglas interpretativas de esas disposiciones, los artículos 4, 5 y 6 determinarán la ley aplicable sin su intervención. Esto podrá producirse en una serie de circunstancias, como las siguientes:

- el contrato de cuenta no se concluyó antes de la entrada en vigor del Convenio a escala internacional;
- el contrato de cuenta hace referencia expresa al Convenio;
- el contrato de cuenta anterior al Convenio no contiene ninguna de las cláusulas a que se refieren los artículos 16(3) y (4);
- el contrato de cuenta anterior al Convenio se concluyó durante el periodo intermedio y el foro es un Estado contratante que ha hecho una declaración según la cual sus tribunales no aplicarán los artículos 16(3) y (4) a esos contratos de cuenta;
- en el momento de la conclusión del contrato de cuenta, el intermediario no tenía un establecimiento conforme en el Estado o unidad territorial pertinente; o

- el contrato de cuenta no contiene un acuerdo expreso o tácito en cuanto al lugar de mantenimiento de la cuenta de valores (y el art. 16(3) tampoco es de aplicación).

16-12 La aplicación de los artículos 4, 5 y 6 en esas circunstancias sin la ayuda de las reglas interpretativas de los artículos 16(3) o (4) preserva la estructura general del Convenio: si la ley aplicable no se determina en virtud del artículo 4, se determinará con arreglo a las conexiones subsidiarias del artículo 5.

#### *Ejemplo 16-5*

Un intermediario y su cliente concluyeron un contrato de cuenta en enero de 2001, antes de la entrada en vigor del Convenio a escala internacional. El contrato de cuenta prevé expresamente que el contrato de cuenta se rija por la legislación de Nueva Zelanda y prevé expresamente que la cuenta de valores se mantenga en las Islas Caimán. En el momento de la conclusión del contrato, el intermediario tenía un establecimiento conforme en Auckland. También tenía en ese momento un establecimiento en las Islas Caimán, pero dicho establecimiento no cumplía la condición especificada en la segunda frase del artículo 4(1). El cliente constituye un derecho de garantía sobre todos los valores anotados en la cuenta de valores. La parte beneficiaria de la garantía perfecciona su derecho con arreglo a la legislación de Nueva Zelanda y de las Islas Caimán.

Posteriormente, en un procedimiento en un Estado en el que está en vigor el Convenio, se trata de determinar si el derecho de garantía es exigible. La ley aplicable no se ha determinado con ayuda del artículo 16(3) porque, con arreglo a la legislación de Nueva Zelanda, ni la elección del Derecho aplicable ni el acuerdo sobre el lugar de mantenimiento de la cuenta tienen como efecto determinar la ley aplicable a ninguna de las cuestiones del artículo 2(1). La ley aplicable no se determina con la ayuda del artículo 16(4) porque, aunque el contrato de cuenta contenía un acuerdo expreso según el cual la cuenta de valores se mantiene en las Islas Caimán, el intermediario, en el momento de la conclusión del contrato de cuenta, no tenía un establecimiento conforme en las Islas Caimán. Así, el artículo 4(1) tiene que aplicarse sin la ayuda de las reglas interpretativas de los artículos 16(3) y (4). Con arreglo al artículo 4(1), la legislación de Nueva Zelanda rige todas las cuestiones del artículo 2(1). Esto es así porque el contrato de cuenta prevé expresamente que se regirá por la legislación de Nueva Zelanda, y el intermediario tenía un establecimiento conforme en el momento de la conclusión del acuerdo sobre la ley aplicable.

#### *Ejemplo 16-6*

Un intermediario y su cliente concluyeron un contrato de cuenta escrito en enero de 2001, antes de la entrada en vigor del Convenio a escala internacional. El contrato de cuenta no contiene una cláusula de elección de Derecho y no incluye un acuerdo expreso sobre el lugar de mantenimiento de la cuenta de valores. No obstante, el contrato de cuenta especifica de forma expresa e inequívoca que el intermediario ha concluido el contrato a través de su establecimiento de Heidelberg. En el momento de la conclusión del contrato, el intermediario tenía un establecimiento conforme en Heidelberg. El cliente constituye un derecho de garantía sobre todos los valores

anotados en la cuenta de valores. La parte beneficiaria de la garantía perfecciona su derecho con arreglo a la legislación alemana.

Posteriormente, en un procedimiento en un Estado en el que está en vigor el Convenio, se trata de determinar si el derecho de garantía es exigible. El tribunal determina que el contrato de cuenta se rige por la legislación alemana. La ley aplicable a las cuestiones del artículo 2(1) no se determina con ayuda del artículo 16(3) porque la legislación alemana no considera que las cláusulas del contrato de cuenta puedan tener el efecto de determinar la ley aplicable a alguna de las cuestiones del artículo 2(1). La ley aplicable a las cuestiones del artículo 2(1) no se determina con ayuda del artículo 16(4) porque el contrato de cuenta no contenía un acuerdo expreso sobre el lugar de mantenimiento de la cuenta de valores, y la cláusula según la cual el acuerdo se concluyó a través de la oficina de Heidelberg no es suficiente por sí sola para indicar la existencia de un acuerdo implícito en cuanto al lugar de mantenimiento de la cuenta de valores.

Supongamos que ni el contrato de cuenta ni las circunstancias que lo rodean aportan algún elemento que permita descubrir la existencia de un acuerdo implícito sobre este punto. La ley aplicable a todas las cuestiones de artículo 2(1) no se determina en virtud del artículo 4(1), aplicado en este caso sin la ayuda de los artículos 16(3) y (4), porque el contrato de cuenta no contiene un acuerdo expreso en cuanto al Estado cuya ley rige el contrato de cuenta o todas las cuestiones del artículo 2(1). Se aplica la conexión subsidiaria del artículo 5(1) (sin la ayuda de las reglas interpretativas de los arts. 16(3) y (4), que se utilizan únicamente en la aplicación del art. 4). En virtud del artículo 5(1), la legislación alemana es la ley aplicable que rige todas las cuestiones del artículo 2(1) porque el contrato de cuenta declara de forma expresa e inequívoca que el intermediario ha concluido el contrato a través de su establecimiento de Heidelberg y que el intermediario tenía un establecimiento conforme en Alemania en el momento en que las partes concluyeron el contrato de cuenta.

### *Ejemplo 16-7*

Un intermediario constituido con arreglo a la legislación de Singapur y su cliente concluyeron un contrato de cuenta escrito en enero de 2001, antes de la entrada en vigor del Convenio a escala internacional. El contrato de cuenta no contiene una cláusula de elección de Derecho, no especifica de forma expresa el lugar de mantenimiento de la cuenta de valores, y no declara de forma expresa e inequívoca que el intermediario ha concluido el contrato a través de un establecimiento concreto. El cliente constituye un derecho de garantía sobre todos los valores anotados en la cuenta de valores. La parte beneficiaria de la garantía perfecciona su derecho de garantía con arreglo a la legislación de Singapur.

Posteriormente, en un procedimiento en un Estado en el que está en vigor el Convenio, se trata de determinar si el derecho de garantía es exigible. El tribunal determina que el contrato de cuenta se rige por la legislación de Singapur. Por los motivos indicados en los ejemplos anteriores, la ley aplicable a todas las cuestiones del artículo 2(1) no se determina por el artículo 4 (con o sin ayuda de los arts. 16(3) y (4)). La ley aplicable tampoco se determina en virtud del artículo 5(1), porque el contrato de cuenta, aunque sea escrito, no contiene de forma expresa e inequívoca la declaración de que el intermediario ha concluido el contrato de cuenta a través de un

establecimiento concreto. En virtud del artículo 5(2), la ley de Singapur rige todas las cuestiones del artículo 2(1) porque el intermediario estaba constituido con arreglo a la ley de Singapur en el momento en que las partes concluyeron el contrato.

## CAPÍTULO V CLÁUSULAS FINALES

### Artículo 17 *Firma, ratificación, aceptación, aprobación o adhesión*

1. El Convenio estará abierto a la firma de todos los Estados.
2. El Convenio estará sujeto a la ratificación, aceptación o aprobación de los Estados firmantes.
3. Cualquier Estado que no haya firmado el Convenio podrá adherirse a él en todo momento.
4. Los instrumentos de ratificación, de aceptación, de aprobación o de adhesión se depositarán en poder del Ministerio de Asuntos Exteriores del Reino de los Países Bajos, depositario del Convenio.

17-1 Este artículo prevé dos métodos por los que un Estado puede pasar a ser Estado contratante del Convenio: bien mediante la *firma* del Convenio y el posterior depósito de su instrumento de *ratificación, aceptación o aprobación* del Convenio en poder del depositario (apartados. (1), (2) y (4)), o, alternativamente, mediante el depósito de su instrumento de *adhesión* al Convenio en poder del depositario (apartados (3) y (4)). La firma del Convenio obliga al Estado a “abstenerse de actos en virtud de los cuales se frustren el objeto y el fin” del Convenio (véase el art. 18 de la Convención de Viena de 1969 sobre el Derecho de los Tratados) mientras sea un Estado signatario del Convenio; el depósito de un instrumento de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión constituye, según el caso, un acto internacional por el cual un Estado hace constar su consentimiento, a escala internacional, en obligarse por el tratado (véase el art. 2(1)(b) de la Convención de Viena).

17-2 No existe diferencia en cuanto a la calidad o el efecto entre los dos mecanismos previstos en este artículo. Ambos están a disposición de los Estados miembros y de los Estados no miembros de la Conferencia de La Haya de Derecho Internacional Privado. Asimismo, la disposición no hace distinción entre los Estados participantes en la Conferencia Diplomática en la que se adoptó el texto del Convenio y los demás Estados. Esto contrasta con la mayoría de las anteriores Convenciones de La Haya, que generalmente disponen que sólo los Estados miembros de la Conferencia pueden firmar y ratificar, aceptar o aprobar la Convención, mientras que los Estados no miembros únicamente pueden adherirse a ella. Además, contrariamente a la mayoría de las Convenciones de La Haya anteriores, no existe la exigencia de aceptación de la adhesión. Se han eliminado intencionadamente estas diferenciaciones con vistas a ofrecer a los Estados la gama de opciones y la flexibilidad más amplias posibles (de conformidad con el art. 25 del Convenio de La Haya de 22 de diciembre de 1986 sobre la Ley aplicable a los contratos de compraventa internacional de mercaderías).

17-3 Este artículo no impone ninguna exigencia temporal ni ningún otro requisito previo para la firma, ratificación, aceptación, aprobación o adhesión al Convenio. En concreto, cuando un Estado ha firmado el Convenio, este artículo no establece un límite temporal para la ratificación, aceptación o aprobación; el instrumento de ratificación, aceptación o aprobación puede depositarse incluso en el momento de la firma. El apartado (3) tiene

como efecto que los Estados no signatarios puedan acceder antes (o bien después) de la entrada en vigor del Convenio a escala internacional en virtud del artículo 19(1).

- 17-4 Los instrumentos de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión se depositarán en poder del depositario del Convenio, es decir, el Ministerio de Asuntos Exteriores del Reino de los Países Bajos (párr. (4)); el depositario notificará a continuación a las entidades indicadas en el artículo 24 toda firma, ratificación, aceptación, aprobación o adhesión en virtud del presente artículo (véanse las observaciones complementarias al art. 24).
- 17-5 La entrada en vigor del Convenio, tanto a escala internacional como para el Estado contratante en cuestión, se regirá por el artículo 19, y no por este artículo.
- 17-6 La firma, ratificación, aceptación, aprobación o adhesión en virtud de los apartados (1)-(3) se aplicará sólo a los Estados; para las Organizaciones Regionales de Integración Económica existe una disposición correlativa en el artículo 18.

## Artículo 18 *Organizaciones Regionales de Integración Económica*

**1. Una Organización Regional de Integración Económica constituida por Estados soberanos y que tenga competencia sobre ciertas materias reguladas por este Convenio puede igualmente firmar, aceptar, aprobar o adherirse a este Convenio. La Organización Regional de Integración Económica tendrá, en tal caso, los mismos derechos y obligaciones que un Estado contratante, en la medida en que dicha Organización tenga competencia sobre materias reguladas en este Convenio. Cuando el número de Estados contratantes sea relevante en este Convenio, la Organización Regional de Integración Económica no contará como un Estado contratante más junto con sus Estados miembros que sean Estados contratantes.**

**2. En el momento de la firma, aceptación, aprobación o adhesión, la Organización Regional de Integración Económica notificará por escrito al depositario las materias reguladas por este Convenio sobre las cuales los Estados miembros han transferido las competencias a dicha Organización. La Organización Regional de Integración Económica notificará por escrito al depositario, en breve plazo, cualquier modificación de la distribución de competencias notificada en virtud de este apartado y cualquier nueva transferencia de competencias.**

**3. Toda referencia a un "Estado contratante" o a "Estados contratantes" en este Convenio se aplica igualmente a un Organización Regional de Integración Económica cuando así lo requiera el contexto.**

18-1 Este artículo permite a cada Organización Regional de Integración Económica (ORIE) constituida por Estados soberanos (por ejemplo, la Comunidad Europea), firmar, aceptar, aprobar o adherirse al Convenio (la ausencia del término *ratificar* es intencionada, ya que sólo los Estados ratifican los Convenios), si bien únicamente en la medida en que tenga competencia en las materias que sean objeto del Convenio. La Comunidad Europea, por ejemplo, ha adoptado diversos instrumentos jurídicos que se ocupan de materias objeto del presente Convenio (*Directiva CE/98/26 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de mayo de 1998, sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores*, DO L 166/45 de 11.6.1998; *Directiva CE/2001/24 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de abril de 2001, relativa al saneamiento y a la liquidación de las entidades de crédito*, DO L 125/15 de 5.5.2001; y *Directiva CE/2002/47 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera*, DO L 168/43 de 27.6.2002). Únicamente la Comunidad, y no sus Estados miembros, es competente para concluir acuerdos internacionales que afecten a esos instrumentos. Por este motivo (y porque la Comunidad Europea no es un Estado con diversas unidades en el sentido del Convenio), es necesario incluir una disposición en el Convenio que permita a la Comunidad Europea (y a cualquier otra ORIE) ser un organismo contratante, reconociéndole los derechos y obligaciones de un Estado contratante (y convertirse así en una "ORIE contratante"). Si bien es esta la primera vez que aparece una disposición de estas características en un Convenio de La Haya, este artículo es similar al artículo 48 del *Convenio de Ciudad del Cabo de 2001 relativo a garantías internacionales sobre elementos de equipo móvil*.<sup>33</sup>

<sup>33</sup> Las observaciones a este artículo son similares, por tanto, a las observaciones oficiales al art. 48 del Convenio de Ciudad del Cabo, véase el *Convenio relativo a garantías internacionales sobre elementos de equipo móvil y su Protocolo sobre cuestiones específicas de los elementos de equipo aeronáutico*, *Comentario oficial del*

- 18-2 Dada la importancia de este asunto, las ORIE deberán notificar al depositario (es decir, al Ministerio de Asuntos Exteriores del Reino de los Países Bajos) por escrito (véase el art. 1(1)(n)), especificando las materias de que se ocupa el Convenio respecto de las cuales “sus Estados miembros han transferido las competencias a dicha Organización”. Así pues, deberá efectuarse la notificación únicamente en aquellos casos en que, como consecuencia de la transferencia, la ORIE tenga la competencia exclusiva en las materias especificadas y los Estados miembros hayan dejado de tener la potestad autónoma de legislar en dichas materias. La notificación deberá hacerse en el momento de la firma o del depósito del instrumento de aceptación, aprobación o adhesión; las ORIE deberán notificar “en breve plazo” al depositario cualquier modificación que se haya producido en la distribución de la competencia y, en su caso, cualquier nueva transferencia de competencias. Estas notificaciones en virtud del artículo 18(2) *no* tendrán la consideración de declaraciones en el sentido del artículo 22: las notificaciones en virtud del artículo 18 son obligatorias, mientras que las declaraciones en virtud del artículo 22 no lo son.
- 18-3 Dentro de los límites de su competencia en esas materias (apartado (1) de este artículo), una ORIE contratante tiene los mismos derechos y deberes que un Estado contratante. Así, el apartado (3) de este artículo establece que toda disposición que se refiera a un Estado contratante en el Convenio se aplicará igualmente a una ORIE contratante cuando así lo requiera el contexto. No obstante, el Convenio especifica que, cuando el número de Estados contratantes sea relevante a efectos del Convenio, la ORIE contratante “no contará como un Estado contratante más junto con sus Estados miembros que sean Estados contratantes” (apartado (1), tercera frase), lo cual resulta pertinente por lo que respecta a la entrada en vigor del Convenio a escala internacional (art. 19(1)), que exige el depósito de los instrumentos de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión por tres *Estados*. Así, el depósito de un instrumento de aceptación, aprobación o adhesión por una ORIE no cuenta a efectos del artículo 19(1).
- 18-4 El instrumento de aceptación, aprobación o adhesión de una ORIE se depositará en poder del depositario. Esto no se indica de forma expresa en el Convenio, pero se aplica por analogía con el artículo 17(4); la razón hay que encontrarla en que la palabra “igualmente” de la primera frase del apartado (1) sugiere que el artículo 17(4), que trata únicamente de aspectos relacionados con la administración del tratado, se aplique también en el contexto de las ORIE. Obsérvese que, en virtud del artículo 24, el depositario notifica a todos los miembros de la Conferencia de La Haya de Derecho Internacional Privado, así como a todos los demás Estados y ORIE que hayan firmado el Convenio o depositado sus instrumentos de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión, toda firma y todo depósito de un instrumento de aceptación, aprobación o adhesión por una ORIE en virtud del apartado (1) del presente artículo, y toda notificación realizada en virtud del apartado (2) del presente artículo (véanse los arts. 24(a) y (d)).

## **Artículo 19 *Entrada en vigor***

**1. El Convenio entrará en vigor el día primero del mes siguiente a la expiración de un periodo de tres meses después del depósito del tercer instrumento de ratificación, de aceptación, de aprobación o de adhesión previsto por el artículo 17.**

**2. En lo sucesivo, el Convenio entrará en vigor:**

**a) para cada Estado u Organización Regional de Integración Económica a las que se refiere el artículo 18 que lo ratifique, acepte, apruebe o se adhiera a él posteriormente, el día primero del mes siguiente a la expiración de un periodo de tres meses después del depósito del instrumento de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión;**

**b) para las unidades territoriales a las que se haya hecho extensiva la aplicación del presente Convenio de conformidad con el artículo 20 (1), el día primero del mes siguiente a la expiración de un periodo de tres meses después de la notificación de la declaración prevista en dicho artículo.**

### **I. Introducción**

19-1 El artículo 19 aborda dos cuestiones relativas a la entrada en vigor del Convenio. En primer lugar, determina el momento de entrada en vigor del Convenio a escala internacional (Art. 19(1)). En segundo lugar, determina el momento en que el Convenio entra en vigor para un Estado en concreto (incluidas las unidades territoriales (de un Estado con diversas unidades) a las que se haya hecho extensivo el Convenio) o para una Organización Regional de Integración Económica (ORIE) que haya depositado su instrumento de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión. Por lo que se refiere a la segunda cuestión, el artículo 19 distingue entre los Estados que hacen que el Convenio entre en vigor a escala internacional (art. 19(1)), por una parte, y todo Estado o ORIE posteriores (art. 19(2)), por la otra.

19-2 El depositario notificará cada una de las fechas de entrada en vigor del Convenio (bien en virtud del art. 19(1) o (2): art. 24(b)).

19-3 La simple firma del Convenio sin depósito del instrumento de ratificación, aceptación o aprobación no podrá dar lugar a la entrada en vigor del Convenio (ni en virtud del art. 19(1) ni del 19(2)).

### **II. Entrada en vigor del Convenio a escala internacional (art. 19(1))**

19-4 El Convenio entrará en vigor a escala internacional el primer día del mes siguiente a la expiración de un periodo de tres meses después del depósito del tercer instrumento de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión por un Estado. Así, por ejemplo, si el tercer instrumento se deposita el 18 de julio, el Convenio entrará en vigor el 1 de noviembre, independientemente de que sea sábado, domingo o festivo. El depósito de un instrumento por una ORIE en virtud del artículo 18 no cuenta a los efectos del artículo 19(1); únicamente cuentan a ese fin los instrumentos depositados por un Estado.

19-5 La fecha de entrada en vigor del Convenio a escala internacional tiene importancia para el funcionamiento del artículo 16. Esa fecha marca el límite entre los contratos de cuenta y las cuentas de valores anteriores y posteriores al Convenio; también es la fecha de comienzo del “periodo intermedio” (pertinente en caso de declaración en virtud del

art. 16(2)). Teniendo en cuenta que la entrada en vigor del Convenio a escala internacional se basa en la fecha de los depósitos ante el depositario, el lugar en el que se encuentra situado el depositario determinará la zona horaria aplicable.

### **III. Entrada en vigor del Convenio para un Estado, una Organización Regional de Integración Económica o una unidad territorial**

#### **A. Para los Estados que hagan entrar el Convenio en vigor (art. 19(1))**

19-6 Para los Estados que hagan entrar el Convenio en vigor a escala internacional, el Convenio entrará en vigor el mismo día. Este resultado no se indica expresamente en el artículo 19 porque es evidente: sería contrario a las prácticas establecidas que el Convenio entrase en vigor a escala internacional sin estar vigente para los Estados responsables de esa entrada en vigor.

19-7 ¿En qué momento entrará en vigor el Convenio para una unidad territorial de un Estado con diversas unidades territoriales que sea uno de los tres primeros Estados? En la misma fecha en que entre el vigor para el propio Estado. Dependiendo de las circunstancias, se llega a este resultado por una de las dos vías que a continuación se indican. En virtud del artículo 20(3), si el Estado no hace ninguna declaración con arreglo al artículo 20(1) el Convenio se aplicará según sus propios términos a todas las unidades territoriales de dicho Estado. Por otra parte, en virtud del artículo 22(d), si un Estado con diversas unidades territoriales hace una declaración con arreglo al artículo 20(1) (que da lugar a que el Convenio sea aplicable a una o más de sus unidades territoriales y que sólo puede hacerse en el momento de la firma del Convenio o en el momento del depósito del instrumento de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión), esa declaración surtirá efecto simultáneamente a la entrada en vigor del Convenio para el Estado en cuestión.

#### **B. Para los Estados siguientes y para las ORIE (art. 19(2))**

19-8 El artículo 19(2) se ocupa de la entrada en vigor para el cuarto y siguientes Estados y para las ORIE. En cuanto a estas últimas, el Convenio entrará en vigor el primer día del mes siguiente a la finalización de un periodo de tres meses después del depósito de su instrumento respectivo (art. 19(2)(a)). La palabra “posteriormente” del artículo 19(2)(a) no se refiere al tiempo que sigue a la entrada en vigor del Convenio a escala internacional, sino al tiempo que sigue al depósito del tercer instrumento de ratificación, aceptación aprobación o adhesión. El depósito del cuarto instrumento puede producirse incluso el mismo día que el depósito del tercero, y, en ese caso, el Convenio entraría en vigor el mismo día para los primeros tres Estados y para el cuarto depositante.

19-9 ¿En qué momento entrará en vigor el Convenio para una unidad territorial de un Estado con diversas unidades que no sea uno de los tres primeros Estados depositantes? En la misma fecha en que entre en vigor para el propio Estado. Dependiendo de las circunstancias, se llega a este resultado por una de las dos vías que a continuación se indican. En virtud del artículo 20(3), si el Estado no hace ninguna declaración con arreglo al artículo 20(1), el Convenio se aplicará según sus propios términos a todas las unidades territoriales de dicho Estado (la misma regla que para los tres primeros Estados depositantes). Por otra parte, si un Estado con diversas unidades hace una declaración con arreglo al artículo 20(1), se llega a ese resultado por el artículo 19(2)(b) si se notifica la declaración al mismo tiempo que el depósito del instrumento de ratificación,

aceptación, aprobación o adhesión. Por consiguiente, es muy aconsejable que un Estado con diversas unidades que desee hacer una declaración de extensión notifique dicha declaración de forma simultánea al depósito de su instrumento de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión.

## **Artículo 20** *Estados con diversas unidades territoriales*

- 1. Un Estado con diversas unidades territoriales podrá declarar, en el momento de la firma, de la ratificación, de la aceptación, de la aprobación o de la adhesión, que el Convenio se aplicará a todas sus unidades territoriales o solamente a una o varias de ellas.**
- 2. Estas declaraciones indicarán expresamente las unidades territoriales a las que el Convenio será aplicable.**
- 3. En el caso de que un Estado no formule la declaración prevista en el apartado 1, el Convenio se aplicará a todas las unidades territoriales de dicho Estado.**

- 20-1 El artículo 20 prevé lo que a veces se denomina, con cierta imprecisión, una cláusula de extensión para Estados federales. No obstante, es aplicable a todos los Estados con diversas unidades según la definición contenida en el artículo 1(1)(m) y no se limita a aquéllos que se basan en una relación “federal”. Se trata de una cláusula que suele figurar en los Convenios (de La Haya) modernos. Dispone que un Estado con diversas unidades territoriales puede declarar, en el momento de la firma o en el momento del depósito de sus instrumentos de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión, que el Convenio se aplicará a todas sus unidades territoriales o únicamente a una o varias de ellas (art. 20(1)). En caso de que no formule declaración alguna, el Convenio se aplicará a todas las unidades territoriales.
- 20-2 Una declaración realizada en virtud del artículo 20(1) puede modificarse en cualquier momento mediante la presentación de una nueva declaración al amparo del artículo 22(b), o puede retirarse en cualquier momento en virtud del artículo 22(c). Si se retira la declaración, el Convenio se aplicará a todas las unidades territoriales de ese Estado con diversas unidades; en ese caso, el Convenio entrará en vigor para las unidades territoriales en las que el Convenio no haya estado anteriormente en vigor, seis meses después de la fecha en que el depositario haya hecho la notificación en virtud del artículo 24 (véase el art. 22(e)). No obstante, si se modifica la declaración mediante la presentación de una nueva declaración que hace aplicable el Convenio a una o más unidades territoriales nuevas, el Convenio entrará en vigor para esas unidades territoriales el primer día del mes siguiente a la expiración de un periodo de tres meses después de la fecha en que el depositario haya hecho la notificación de conformidad con el artículo 24 (véase el art. 22(d), segunda disposición). En ambos casos, la fecha de entrada en vigor del Convenio para las unidades territoriales en las que el Convenio ya ha estado en vigor no cambia.
- 20-3 Si la legislación designada por el Convenio (bien en virtud del art. 4 o del art. 5) es la legislación de una unidad territorial a la que no se aplica el Convenio, la legislación de esa unidad territorial podrá aplicarse aún en ese caso. Se logra ese resultado por analogía con el artículo 9, que dispone que el Convenio es de aplicabilidad general y, por tanto, se aplicará sea o no la ley aplicable la de un Estado contratante.

**Artículo 21 Reservas****No se admitirá reserva alguna al Convenio.**

- 21-1 Como la mayor parte de los Convenios de La Haya, el presente Convenio no admite reservas. Una reserva es un acto unilateral por el cual un Estado pretende excluir o modificar el efecto jurídico de una disposición concreta de un tratado en su aplicación a dicho Estado (véase el art. 2(1)(d) de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados). En Derecho Público Internacional, a menos que lo autorice expresamente un Tratado, una reserva no será vinculante para otros Estados salvo que éstos la acepten (art. 20 de la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados). Tradicionalmente, los Convenios de La Haya no son favorables a las reservas; son pocos los Convenios de La Haya que permiten ciertas reservas especificadas expresamente. En el caso del Convenio sobre Valores, ningún Estado miembro ha expresado la necesidad de formular una reserva concreta. Por consiguiente, no se ha incorporado cláusula alguna sobre reservas en el Convenio y, por ello, no se admitirá reserva alguna al mismo.
- 21-2 El Convenio permite ciertas declaraciones (art. 22), que no deben considerarse reservas. Esas declaraciones implican ajustes dentro de los límites permitidos por el propio Convenio y se aplicarán únicamente respecto del territorio del Estado que formula la declaración.

## Artículo 22 *Declaraciones*

1. A los efectos de los artículos 1 (5), 12 (3) y (4), 16 (2) y (3) y 20:

- a) toda declaración deberá notificarse por escrito al depositario;
- b) todo Estado contratante podrá, en cualquier momento, modificar una declaración haciendo una nueva declaración;
- c) todo Estado contratante puede, en cualquier momento, retirar una declaración;
- d) toda declaración hecha en el momento de la firma, ratificación, aceptación, aprobación o adhesión surtirá efecto simultáneamente con la entrada en vigor del Convenio para el Estado en cuestión; toda declaración hecha en un momento posterior o toda nueva declaración surtirá efecto el día primero del mes siguiente a la expiración de un periodo de tres meses después de la fecha de la notificación practicada por el depositario conforme al artículo 24;
- e) la retirada de una declaración surtirá efecto el día primero del mes siguiente a la expiración de un periodo de seis meses después de la fecha de la notificación realizada por el depositario conforme al artículo 24.

22-1 El artículo 22 prevé las reglas técnicas y administrativas que rigen la forma en que las declaraciones autorizadas por el Convenio pueden realizarse, modificarse y retirarse, y el momento en que comienzan a surtir efecto. Esta disposición se refiere y se aplica a las seis posibilidades de declaración previstas por el Convenio (véanse los arts. 1(5), 12(3) y (4), 16(2) y (3), y 20).

22-2 El artículo 22(a) dispone que las declaraciones deberán notificarse por escrito al depositario (véase el párr. 6-1). Según la definición del término “por escrito” que figura en el artículo 1(1)(n), las declaraciones podrán enviarse al depositario por medios telemáticos, siempre que puedan reproducirse posteriormente en un soporte material. En colaboración con el depositario, la Oficina Permanente de la Conferencia de La Haya publicará oportunamente, en la página web de la HCCH, las declaraciones realizadas en virtud del artículo 22.

22-3 Según el artículo 22(b), las declaraciones no podrán modificarse enmendando la versión existente de la declaración, sino que deberá realizarse una nueva declaración, que podrá presentarse en cualquier momento. Esta metodología facilita el acceso a la información actualizada, ya que cualquiera que desee conocer el contenido actualizado de una declaración podrá hacerlo consultando un registro único, completo, independiente y fiable (y no se verá obligado a añadir a la declaración original una o más modificaciones).

22-4 El artículo 22(c) dispone que las declaraciones podrán retirarse en cualquier momento; la retirada se llevará a cabo mediante la presentación de una nueva declaración que así lo indique. La retirada de la declaración surtirá efecto el primer día del mes siguiente a la expiración de un periodo de seis meses después de la fecha en que el depositario haya efectuado la notificación de conformidad con el artículo 24. Este periodo más largo se debe al hecho de que las retiradas pueden requerir un periodo más largo de adaptación para el mercado.

22-5 El artículo 22(d) se ocupa del momento en que una declaración surte efecto. Dicho artículo distingue dos situaciones, según el momento en que se haya realizado la declaración. Si la declaración se ha realizado en el momento de la firma, o en el momento del depósito de un instrumento de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión (puede ser una declaración con arreglo a los arts. 1(5), 12(3), 12(4), 16(2), 16(3), o 20), surtirá efecto simultáneamente a la entrada en vigor del Convenio (tanto en virtud del art.19(1) como del(2)) para el Estado de que se trate. No obstante, si se realiza una declaración en un momento posterior (puede ser una declaración original en virtud del art. 1(5) o 12(4) o una nueva declaración que modifique una declaración previa), surtirá efecto el día primero del mes siguiente a la expiración de un periodo de tres meses después de de la fecha en que el depositario haga la notificación con arreglo al artículo 24 (véase la observación al art. 24); esto supone una ligera desviación de la práctica común, puesto que, por regla general, en los Convenios de La Haya, el periodo que determina la fecha en que una declaración surte efecto empieza a contarse a partir del momento en que el depositario recibe la notificación del Estado que realiza la declaración. No obstante, en el presente Convenio se ha considerado más oportuno que ese plazo empiece a contarse una vez que el depositario haya difundido la notificación. Se ha introducido este cambio en el sistema con el fin de garantizar que el mercado dispone del tiempo necesario para adaptarse a los efectos de una declaración.

**Artículo 23 Denuncia**

**1. Todo Estado contratante podrá denunciar este Convenio mediante notificación por escrito dirigida al depositario. La denuncia podrá limitarse a determinadas unidades territoriales de un Estado con diversas unidades territoriales al que se aplique el Convenio.**

**2. La denuncia surtirá efecto el día primero del mes siguiente a la expiración de un periodo de doce meses después de la fecha de recepción de la notificación por el depositario. En caso de que en la notificación se fije un periodo más largo para que la denuncia surta efecto, ésta tendrá efecto cuando transcurra dicho periodo, que se contará a partir de la fecha de la recepción de la notificación por el depositario.**

23-1 La duración del Convenio es ilimitada y por ello sólo se le puede poner fin mediante su denuncia. El artículo 23 permite que un Estado contratante se retire del Convenio, él mismo o cualquiera de sus unidades territoriales, mediante notificación por escrito dirigida al depositario. La denuncia surtirá efecto bien el día primero del mes siguiente a la expiración de un periodo de doce meses después de la fecha de recepción de la notificación por el depositario o bien, si en la notificación se especifica un periodo más largo, en el momento de la expiración de ese periodo más largo después de la fecha en la que el depositario haya recibido la notificación.

23-2 El depositario notificará a todos los miembros de la Conferencia de La Haya de Derecho Internacional Privado, así como a los demás Estados u ORIE que hayan firmado, ratificado, aceptado o aprobado el Convenio o se hayan adherido al mismo, la fecha de toda denuncia efectuada en virtud del artículo 23 (véase el art. 24(e)).

**Artículo 24 *Notificaciones por el depositario***

**El depositario notificará a los Estados miembros de la Conferencia de La Haya de Derecho Internacional Privado, así como a los demás Estados u Organizaciones Regionales de Integración Económica que hayan firmado, ratificado, aceptado, aprobado o se hayan adherido de conformidad con lo dispuesto en los artículos 17 y 18, las informaciones siguientes:**

- a) las firmas y ratificaciones, aceptaciones, aprobaciones y adhesiones a las que se refieren los artículos 17 y 18;**
- b) la fecha de entrada en vigor del presente Convenio de conformidad con el artículo 19;**
- c) las declaraciones y las retiradas de declaraciones previstas en el artículo 22;**
- d) las notificaciones previstas en el artículo 18(2);**
- e) las denuncias previstas en el artículo 23.**

24-1 Esta disposición tradicional enumera las obligaciones del depositario de la Convención, es decir, del Ministerio de Asuntos Exteriores del Reino de los Países Bajos. Ya hemos hecho mención de las mismas en las observaciones sobre las disposiciones pertinentes.

24-2 Además de las obligaciones expresamente enumeradas en el artículo 24, el depositario del Convenio desempeñará todas las demás funciones propias de su condición, que comprenden la custodia del texto original del Convenio y de los instrumentos de ratificación, aceptación, aprobación o adhesión, y de las declaraciones; la recepción de las firmas del Convenio; el examen de cada una de las firmas y de cada uno de los instrumentos para asegurarse del cumplimiento de las exigencias formales; y el registro del Convenio en la Secretaría de las Naciones Unidas en el momento de su entrada en vigor (art. 77(1) de la Convención de Viena de 1969 sobre el Derecho de los Tratados). El depositario del Convenio puede también facilitar información, por ejemplo, sobre los criterios que aplica para determinar la aceptabilidad de los instrumentos o para la presentación de las declaraciones que deban depositarse en su poder.