

## CONVENIO DE LA HAYA SOBRE VALORES:

### UN SISTEMA DE CONFLICTO DE LEYES MODERNO Y GLOBAL PARA TRANSACCIONES QUE INVOLUCREN VALORES DEPOSITADOS EN UN INTERMEDIARIO

1. La necesidad de contar con reglas de conflicto de leyes uniformes que se ajusten a la realidad de cómo se mantienen y transfieren los valores hoy en día (es decir, por anotaciones de débitos y créditos electrónicos en cuentas de valores) se ha vuelto decisiva. La incertidumbre jurídica en torno a la ley aplicable a la oponibilidad, prioridad y demás efectos de las transferencias impone costos de fricción importantes, incluso en las transacciones cotidianas, y funciona como una dificultad importante en las reducciones deseables de la exposición a los riesgos de crédito y liquidez. El aumento en la exposición a riesgos derivados de créditos no garantizados amplifica el riesgo sistémico y la potencial proliferación del número de quiebras. Con el fin de abordar las actuales incertidumbres, delegaciones de todo el mundo, de todos los sistemas legales más importantes, tanto de mercados financieros desarrollados como en desarrollo, e incluso expertos en derecho internacional privado así como también profesionales de la industria de valores y representantes de numerosas instituciones financieras, adoptaron por unanimidad, el 13 de diciembre de 2002, el *Convenio sobre la Ley Aplicable a Ciertos Derechos sobre Valores Depositados en un Intermediario* (Convenio de La Haya sobre Valores). El Convenio refleja un enfoque pragmático, basado en necesidades mundiales reales, con el objetivo de lograr la certeza jurídica y la previsibilidad respecto de la ley que rija las cuestiones que son de decisiva importancia práctica en la tenencia y transferencia de valores depositados en un intermediario.

2. El Convenio de La Haya sobre Valores:

- proporciona certeza jurídica respecto a la ley aplicable a la compensación, liquidación y transacciones con créditos garantizados que trascienden las fronteras,
- mejora notablemente la eficacia en las transacciones de los mercados de valores mundiales,
- reduce el riesgo sistémico en las transacciones transfronterizas y valores depositados en un intermediario, y
- facilita la circulación internacional de capitales.

3. El Convenio únicamente determina la ley aplicable; no implica cambio alguno en la ley sustantiva que se aplicará una vez que se realice la determinación del conflicto de leyes. El artículo 4 es la disposición principal del Convenio. Establece la regla de conflicto principal para determinar la ley aplicable a todas las cuestiones comprendidas dentro del ámbito de aplicación del Convenio. La regla no se basa en un intento de “localizar” una cuenta de valores, el establecimiento en el cual se mantenga una cuenta de valores, un intermediario, el emisor o los valores mismos<sup>1</sup>. Por el contrario, la regla principal del Convenio se basa en la *relación existente entre el titular de la cuenta y su intermediario*; da efecto al acuerdo expreso de las partes al contrato de cuenta sobre la ley que regirá todas las cuestiones comprendidas dentro del ámbito de aplicación del Convenio. Esta selección puede ser expresada de dos modos: si las partes acuerdan expresamente la ley que regirá el contrato de cuenta (cláusula general de la ley aplicable), tal ley también regirá todas las cuestiones comprendidas dentro del ámbito de aplicación del Convenio; sin embargo, si el titular de la cuenta y su intermediario relevante

<sup>1</sup> Luego de debates completos y amplios, investigaciones y consultas generalizadas, se vio claramente que, dadas las realidades de las operaciones de intermediarios en el mercado globalizado de hoy y la tecnología actual, no existe criterio –aceptable sobre una base *mundial* y aplicable a *todos* los intermediarios– por el cual se pueda determinar en forma objetiva y realista con un grado de certeza jurídica aceptable la ubicación de una cuenta de valores o el establecimiento en el cual un intermediario mantiene una cuenta.

acuerdan expresamente que sea la ley de un determinado Estado la que gobierne todas las cuestiones comprendidas dentro del ámbito de aplicación del Convenio, esta ley regirá dichas cuestiones (exista o no una selección independiente de ley para regir el contrato de cuenta en general). La ley elegida por las partes del contrato de cuenta se aplica solo si el intermediario relevante tiene, al momento de celebrar el contrato sobre la ley aplicable, un establecimiento (*Qualifying Office*) en el Estado cuya ley ha sido seleccionada que, solo o con otro establecimiento o con un tercero (que no tiene que estar en el Estado seleccionado), cumple ciertas funciones relativas al mantenimiento de cuentas de valores (aunque no necesariamente la cuenta específica en cuestión), o es identificado, por algún medio específico, como un establecimiento que mantiene cuentas de valores en ese mismo Estado (aunque no necesariamente la cuenta específica en cuestión). Si la ley aplicable no queda determinada según el artículo 4, existen ciertas conexiones subsidiarias (art. 5) en el Convenio que resultarían, finalmente, en la aplicación de la ley del Estado de constitución u organización del intermediario.

4. La ley determinada según el Convenio se aplica a todas las cuestiones enumeradas de forma exhaustiva pero intencionalmente amplia en la lista que contiene el artículo 2(1) (las "cuestiones del artículo 2(1)"). La lista en el artículo 2(1) incluye todas las cuestiones que podrían tener un significado práctico. Entre las cuestiones enumeradas en el artículo 2(1), las de mayor trascendencia son la naturaleza jurídica y los efectos frente al intermediario y frente a terceros de los derechos que resultan de una anotación de valores en una cuenta de valores, la naturaleza jurídica y los efectos frente al intermediario y frente a terceros de una transferencia de valores depositados en un intermediario, los requisitos de oponibilidad de una transferencia y si un derecho extingue o tiene prioridad sobre el derecho de otra persona.

5. El Convenio también determina otras consideraciones importantes, entre las cuales figuran: (i) la protección de derechos en los casos de cambio de ley aplicable (art. 7), (ii) el papel del Convenio en los procedimientos de insolvencia (art. 8), (iii) la determinación de la ley aplicable en los Estados con diversas unidades (art. 12), y (iv) ciertas normas transitorias para determinar prioridades entre derechos adquiridos antes de la entrada en vigor del Convenio y derechos adquiridos después, y determina contratos de cuenta y cuentas de valores anteriores a la entrada en vigor del Convenio (arts. 15 y 16).

6. Es importante subrayar que el Convenio no tiene impacto en los esquemas regulatorios relativos a la emisión o comercialización de títulos, requisitos regulatorios impuestos a los intermediarios o medidas de ejecución tomadas por los reguladores. Por lo tanto, las autoridades supervisoras son, en el ejercicio de su autoridad, libres de prohibir a los intermediarios la elección de una ley aplicable ("ninguna elección"), o de elegir una ley aplicable en particular ("no puede ser X, Y o Z"), o elegir una ley aplicable distinta de la ley especificada por la autoridad ("debe ser X").

7. El G30 recomienda que "el Convenio de La Haya sea ratificado a la mayor brevedad por la mayor cantidad de naciones posibles" (Grupo de los Treinta (G30), Compensación y Liquidación Mundial – Un Plan de Acción, Enero 2003 (Recomendación 15); véase también el *Final Monitoring Report* de 2006). La certeza jurídica *ex ante* que el Convenio pretende lograr es también muy importante conforme al marco revisado de suficiencia de capital comúnmente conocido como Basilea II.

8. El Convenio fue firmado por los Estados Unidos de América y Suiza el 5 de julio de 2006<sup>2</sup>. Los primeros Estados en ratificar el Convenio fueron Suiza y Mauricio (ambos en el 2009). El listado completo y actualizado de los Estados contratantes del Convenio se encuentra disponible en el sitio web de la HCCH en < [www.hcch.net](http://www.hcch.net) >, bajo el rubro "Instrumentos" → "Convenios (incluidos los Protocolos y Principios)" → "36" → "Estado de situación".

El Informe Explicativo del Convenio fue realizado por el profesor Roy Goode (Reino Unido), el profesor Hideki Kanda (Japón), el profesor Karl Kreuzer (Alemania), con la colaboración del Dr. Christophe Bernasconi (Oficina Permanente). La edición comercial del Informe Explicativo puede

---

<sup>2</sup> El Convenio tiene por fecha el 5 de julio de 2006 en razón de esta firma conjunta aunque el Convenio haya sido adoptado en diciembre de 2002.

encargarse a través del sitio web de la Conferencia de La Haya ([www.hcch.net](http://www.hcch.net)). Para mayor información, favor de contactar a Christophe Bernasconi ([cb@hcch.nl](mailto:cb@hcch.nl)).