



Trabajos de la Unión de Mercado de Capitales
sobre el riesgo conflictual en cesiones de créditos
e instrumentos financieros:
Derecho aplicable al activismo de prioridades¹

JORGE ERAZO

Investigador Universitat de Barcelona

¹ Trabajo realizado en marco del proyecto DER2016-75318-P del Ministerio de Economía, 'Cohrence And Connections Among The Scope Of Application Of The European Regulations In Matters Of Private International Law', Quim Forner Delaygua (IP) y de la tesis in fieri, '...', J. Erazo, Universitat de Barcelona [2018].

Abstract

Recientemente la Comisión Europea viene patrocinando un sistema conflictual de Derecho internacional privado (Proyecto de Reglamento y *Soft Law* de Comunicación) que permitiría una mayor integración de los mercados de capitales en las transacciones transfronterizas que transfieran *instrumentos financieros* o *créditos*. El sistema pretende un reforzamiento de la seguridad jurídica en la eficacia frente a terceros (*efecto erga omnes*) del cesionario. De operaciones, de movilización de crédito que impliquen el efecto de cesión de crédito -plena o limitada-.

Por otra parte, el *sistema* de *apertura* del Mercado interior debería encontrar coherencia con métodos universalistas o pluralistas en coincidencia con la recepción o tolerancia de la inversión global. Ya que los activismos, de prioridades para nuestro caso, son inherentes a la propia inversión financiera, en los mercados de capitales, europeos o globales.

Esta comunicación profundiza en la metodología, coherencia y límites de los enfoques que se pretenden, ponderando, la seguridad jurídica del tráfico y la justicia universal del hombre, a fin de lograr una *paz conflictual* en la solución indirecta (de DIPri) que señale un concreto Derecho aplicable.

1 Esta comunicación presenta dos documentos² europeos que buscan integrar la unión de mercado de capitales en el sentido de atajar dos divergencias:

- I Las diferencias de normas sustantivas en los EM en regular la eficacia de la cesión de créditos y la eficacia de ciertos derechos sobre instrumentos financieros o valores.
- II Diferencias de normas conflictuales en los EM en señalar a cuál será el concreto Derecho aplicable en la eficacia *erga omnes* o *in rem*.

2 Las diferencias que se han detectado para impulsar éste procedimiento de integración se dan en operaciones de titulizaciones³, acuerdos de garantías sobre créditos, factoraje, compraventa de instrumentos financieros o valores, acuerdos de garantía financiera con cambio de titularidad, acuerdos de garantía financiera prendaria, etc. No obstante las de mayor calado conflictual se advierten en las titulizaciones⁴ y acuerdos de garantías⁵ de créditos y valores de origen o con intermediación bancaria-financiera, es decir, especialmente las que afectan al sector de intermediación.

² Comunicación de la Comisión, sobre la legislación aplicable a los efectos en materia de derechos de propiedad de las operaciones con valores COM(2018) 89 final. <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0089>>; Comisión, 'Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la ley aplicable a la oponibilidad frente a terceros de la cesión de crédito' COM(2018) 96 final <<https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/1dcc4c61-25d5-11e8-ac73-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-search>>

³ En las modalidades de Off-Balance Sheet and On-balance-sheet: para un análisis de estas diferencias v.: J. Erazo, 'Cedulas de internacionalización: emisión y negociación', [2016] Trabajo Fin de Master, Universitat de Valencia, Vicente Cuñat Edo (Dir.) 49-51.

⁴ cp. Comisión, 'COM(2018) 96 final' art. 4 (3) y 4 (1)

⁵ cp. Comisión, 'Informe de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo y al Comité Económico y Social Europeo sobre la eficacia de la cesión o subrogación de un crédito frente a terceros y la prioridad del crédito cedido o subrogado sobre el derecho de otra persona' COM(2016) 626 final, 2 <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/ALL/?uri=CELEX%3A52016DC0626>>; cp. Comisión 'Informe de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo acerca de la pertinencia de mantener el artículo 3, apartado 1, de la Directiva 2002/47/CE sobre acuerdos de garantías financieras («Informe FCD»)' COM(2016) 430 final, 9, 3 <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A52016DC0430>>

3 Por otra parte en dicho contexto toca situar o localizar los elementos o contactos⁶ que se deben de ponderar:

- I El elemento subjetivo del contrato (es decir las partes: banca, fondos e intermediarios de valores),
- II El elemento de transferencia o dispositivo (que puede ser instrumentalizado por una cesión de créditos, un acuerdo de garantía sobre títulos-valores),
- III El elemento formal y de eficacia: que dependerá, del Derecho nacional, en su caso, las inscripciones en registros o cuentas, notificar al deudor subyacente, la coherencia de su régimen concursal.
- IV El elemento de afección de terceros en un activismo de prioridades (nulidad, inejecutabilidad de la garantía⁷, prioridades que sufriría el cesionario o acreedor pignoraticio)
- V El sistema conflictual que garantizaría un efectivo test por el juzgador ante los contactos antes descritos. (Test mecánico o test de ponderación)

4 Asimismo, el efecto pernicioso de dicha inseguridad jurídica, por lo que afecta a terceros o al activismo de prioridades, es que la balanza se inclina en detrimento del cesionario o acreedor pignoraticio, y con ello podrían ver mermada sus expectativas, ante planteamientos de nulidad, concursales o de inejecutabilidad de derechos de garantía o cesiones de créditos frente a otros terceros, quebrándose la seguridad del tráfico de capitales. No obstante, la solución que pretende aportar la Comisión, no me parece correcta o incorrecta⁸, pero si se nota una falta de ponderación, entre el aperturismo⁹ del Mercado interior en cuanto a recepción y transmisión de la inversión global¹⁰ y las soluciones propiamente conflictuales propuestas.

5 Por otra parte, identificados los elementos a ponderar surge la pregunta de ¿qué enfoque conflictual?, podrían resolver algunas de las cuestiones que se ha mencionado. Para ello, el «dilema del conflicto»¹¹ y su actores principales individuos, estados y tribunales, viene transformándose sus roles que permiten una «mayor justicia y coordinación global»¹².

⁶ Al respecto del «National Move from Vested Rights to Contacts Analysis»: Francis J. Nicholson, 'Conflict of Laws', 1982 (29) Ann. Surv. Mass. L 255 et. seq.

⁷ Comisión, 'COM(2016) 430 final' 2

⁸ Conforme en otro contexto: Michaels R, 'EU Law as Private International Law? Re-conceptualising the Country-of-Origin Principle as Vested Rights Theory', (2006) ZERP-Diskussionspapier 5/2006, 18 <https://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/1573/>

⁹ Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea (2012/C 326/ 02)

¹⁰ i. e.: tomar un enfoque universalista para cesiones como es el caso de *Convención de las Naciones Unidas sobre la Cesión de Créditos en el Comercio Internacional (Nueva York, 2001)*. Cp. Michel Deschamps, 'The priority rules of the united nations receivables convention' 2002 *Duke J. Comp. & Int'l L* 12(2) 391-392; cp. Comisión, 'COM(2016) 626 final' 4, 11 (n) 47 (aunque la coherencias es parcial)

¹¹ Matthias Lehmann, 'From Conflict of Laws to Global Justice', (Theses, Columbia University 2011) abstract

¹² Ibid; tb. Matthias Lehmann, 'Liberating the Individual from Battles between States: Justifying Party Autonomy in Conflict of Laws', 2008 4 (2) *VJTL* 381

Cuando Friedrich Carl Von Savigny describía el contexto de las fronteras locales, su conexión y colisiones¹³ explicaba la dinámica metodológica de la justicia internacional privada europea de su tiempo con carácter universal¹⁴. De ello hasta aquí autonomía conflictual¹⁵ y la teoría del derecho internacional privado con orientación económica¹⁶ y por otro lado la integración europea (en su enfoque, *Integration through Conflicts Law*¹⁷), las soluciones metodológicas -clásicas o híbridas- han alcanzado un desbordamiento inesperado¹⁸ e. g. el «*governmental interest analysis*» de Brainerd Currie¹⁹ aplicable en ciertos Reglamentos europeos. Entre otros²⁰, **a)** «*most significant relationship*», **b)** «*better rule of law*» (equivalente alemán: Das Günstigkeitsprinzip²¹ o principio de favoritismo ¿y la neutralidad?), **c)** el resurgimiento de la *Vested Rights Theory*²² de Joseph H Beale (derechos adquiridos en Europa).

¹³ Friedrich Savigny, *System des heutigen Römischen Rechts*, vol 8 (1 edn, Bei Veit und Comp 1849) § 344, 3 et. seq. <http://www.deutschestextarchiv.de/book/show/savigny_systemo8_1849>; cp. Giesela Rühl, 'Methods and Approaches in Choice of Law: An Economic Perspective', 2006 24(3) BJIL 821-822 (Explicación del método multilateral, fundado por Savigny, vigente hoy en Europa)

¹⁴ Christian Joerges, 'Te Idea', 4

¹⁵ Consulta e. g. Ralf Michaels, 'The New European Choice-of-Law Revolution', 2008 82(5) *Tul. L. Rev* 1607; tb. Stefan Leible, 'La importancia de la autonomía conflictual para el futuro del derecho de los contratos internacionales', 2011 3(1) CDT 216; tb. Perry Dane, 'Vested Rights, "Vestedness," and Choice of Law' (1987) Faculty Scholarship Series 3993, p. 1194 <http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/3993/>; tb. Javier Carrascosa González, 'Elección múltiple y elección parcial de la ley aplicable al contrato internacional', 2000 18 AD 9-11; tb. Stewart E. Sterk, 'The Marginal Relevance of Choice of Law Theory', 1994 142(3) U. Pa. L. Rev 949

¹⁶ Consulta e. g. Giesela Rühl, 'Methods and Approaches in Choice of Law: An Economic Perspective', 2006 4(3) BJIL 802 (n. 6); tb. Giesela Rühl, *Statut und Effizienz: Ökonomische Grundlagen des Internationalen Privatrechts* (Mohr Siebeck 2011); tb. Jürgen Basedow y Toshiyuki Ono (eds), *An economic analysis of private international law* (Mohr Siebeck 2006); tb. Giesela Rühl, 'Party Autonomy in the Private International Law of Contracts: Transatlantic Convergence and Economic Efficiency' (2007) CLPE Research Paper 4/2007, 3(1) <<https://ssrn.com/abstract=921842>>; tb. Ralf Michaels, 'Economics of Law as Choice of Law', 2008 71(3) L&CP 73-105

¹⁷ Consulta e. g. Christian Joerges, 'Te Idea' 1; tb. Christian Joerges, 'Integration through Conflicts Law: On the Defence of the European Project by means of alternative conceptualisation of legal constitutionalisation', en Rainer Nickel (ed), *Conflict of Laws and Laws of Conflict in Europe and Beyond – Patterns of Supranational and Transnational Juridification*, 2009 7 RECON Report 531 y ss; tb. Christian Joerges, 'The Challenges of Europeanization in the Realm of Private Law: A Plea for a New Legal Discipline', 2014 14(2) *Duke J. Comp. & Int'l L* 149 ss

¹⁸ Consulta e. g. para una revisión de su evolución y del estado actual en los EEUU: Symeon C. Symeonides, 'The Choice-of-Law Revolution Fifty Years after Currie: An End and a Beginning', 2015 2015(2) *Univ. Ill. Law Rev* 1885 (o 41-42)

¹⁹ Consulta e. g. Herma Hill Kay, 'Currie's Interest Analysis in the 21st Century: Losing the Battle, but Winning the War', 2001 37(1) *Willamette L. Rev* 123; tb. *William M. Richman*, 'Diagramming Conflicts: A Graphic Understanding of Interest Analysis', 1982 43(2) *Ohio St. L. J* 317 (que comenta de la complejidad de este método para tribunales y resistencia de los estudiantes); cp. Giesela Rühl, 'Methods and Approaches' 823 (sobre la aplicabilidad en Europa de éste método «Modern Forms of Unilateralism»); tb. Symeon C. Symeonides 'Rome II and Tort Conflicts: A Missed Opportunity' 2008 (56) *American Journal of Comparative Law* 2 (esta última bibliografía último como lectura general); tb. Peter J. Riley, 'Abandonment of Lex Loci Delicti in Texas: The Adoption of the Most Significant Relationship Test' 1979 *Sw L.J.* 1221 et seq. (esta última bibliografía último como lectura general);

²⁰ cp. Gary J. Simson, 'The Choice-of-Law Revolution in the United States: Notes on Rereading von Mehren', 2003 36(1) *Cornell Int. Law J* 125

²¹ cp. Jan Von Hein, *Das Günstigkeitsprinzip im Internationalen Deliktsrecht, Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht*, vol 69 (StudIPR, Mohr Siebeck 1999) 78 et. seq.

²² De acuerdo, (en la similitud por analogía del «principio de país de origen» y la «teoría de los derechos adquiridos») v. Ralf Michaels, 'EU Law as Private International Law? Re-conceptualising the Country-of-Origin Principle as Vested Rights Theory', (2006) ZERP-Diskussionspapier 5/2006, 4, 15, 18 (o de la similitud con la *Günstigkeitsprinzip*. cp. notas citadas) <https://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/1573/>.

El prof. Ralf se refería a la propuesta que luego no 'prospero' en la versión vigente de la Directiva 2006/123/CE, relativa a los servicios del mercado interior (v. art 16 de la propuesta y actual 16 (3) en relación con el art. 3 (2) y el 17 (5) del texto vigente). tb. Consulte e. g. (otros instrumentos que se decantan expresamente por el principio de país de origen): v. cdo (33) de la Directiva 2010/13/UE relativa a la prestación de servicios de comunicación audiovisual; tb. arts. 3 (2) en relación con el 1 (4) de la Directiva 200/31/CE de comercio electrónico en el mercado interior.

¿principio de país de origen? por su funcionalidad²³ en el DIP), **d)** «party expectations»²⁴ (expectativa de las partes del Restatement (Second) of Conflict of Laws, 1971²⁵) y etc.²⁶

6 De hecho, las soluciones incompletas vigentes para la cuestión, regulan desgajando la dimensión obligacional y la real: i. e. para la dimensión *inter partes* (contratos), en cuanto a cesiones, el enfoque conflictual se recoge en Reglamento Roma I, con su regla general, excepciones y condicionantes. Pero respecto al efecto *erga omnes* (terceros) Roma I, quedo limitado, puesto que no la resuelve en totalidad. En cambio para valores o instrumentos financieros, la solución se encuentra en el recurso conflictual (sistema armonizador) de Directivas, que armonizan en los EM, el concreto derecho aplicable, pero que ha generado poca claridad de interpretación.

7 Pongamos algún ejemplo para contextualizar la cuestión:

8 En los casos de **eficacia de la cesión frente a terceros** (e. g. acreedores concursales del cedente)

« Si el cedente es declarado insolvente, sus acreedores querrán saber si el crédito cedido sigue formando parte o no de la masa de la insolvencia, es decir, si la cesión se hizo efectiva o no y, por lo tanto, si el cesionario ha adquirido la titularidad jurídica del crédito. La ley aplicable a los efectos frente a terceros de la cesión de créditos resolverá el conflicto de prioridades entre el cesionario y los acreedores del cedente»²⁷

9 En los casos de reclamación de **prioridad del cesionario** sobre el derecho de otra persona.

« Si el crédito ha sido cedido en dos ocasiones (accidentalmente o no) por el cedente a diferentes cesionarios, un segundo cesionario podría reclamar la titularidad jurídica del mismo crédito. La ley aplicable a los efectos frente a terceros de la cesión de créditos resolverá el conflicto de prioridades **entre los dos cesionarios del mismo crédito**»²⁸

10 En los casos de reclamación de **prioridad** en materia de **instrumentos financieros** o valores.

« Un acreedor pignoraticio (sobre determinados valores), bien, ante situaciones de insolvencias del obligado en el valor o que quiera ejecutar un derecho de garantía sobre el valor (frente a todos), quiere que su derecho jurídico-real²⁹ (o su posición) venga determinado por la ley aplicable a la garantía».

²³ De acuerdo, Ralf Michaels, 'EU Law as Private International Law?' 18

²⁴ Restatement (Second) § 6 (2) (d); tb. V. Ralf Michaels, 'EU Law as Private International Law?' 18 ; tb. Alan Reed, 'The Anglo-American Revolution in Tort Choice of Law Principles: Paradigm Shift or Pandora's Box?', 2001 18(3) Ariz. J. Int & Comp 877 (y notas ahí citadas).

²⁵ Consulta e. g. Haller, Sonja M, «Ohio Choice-of-Law Rules: A Guide to the Labyrinth», 1983 44(1) Ohio St. L. J 246-248; tb. (crítica de este método)v. Amos Shapira, 'Protection of Private Interests in the Choice-of-Law Process: The Principle of Rational Connection between Parties and Laws', 1970 24 Sw L.J 578-584

²⁶ De forma genérica: otras clasificaciones en EEUU: a) Multilateralismo Joseph Beale, Primer Restatement, b) Unilateralismo Brainerd Currie, c) Sustantivismo Leflar, better rule of law, d) Expectativas de las partes (the protection of party expectations) v. Alan Reed, 'The Anglo-American' 876-877; tb. Gene R. Shreve, 'Choice of Law and the Forgiving Constitution', 1996 71(2) Ind. L.J 281-287; tb. (seguimiento de métodos conflictuales por los estados federados de EEUU) v. Shirley A. Wiegand, 'Fifty Conflict of Laws "Restatements": Merging, Judicial Discretion and Legislative Endorsement', 2005 65(1) La. L. Rev 1-3; tb. Edgar Bodenheimer, 'The Need for a Reorientation in American Conflicts Law', 1978 29(4) Hastings L. J 731 ss

²⁷ / ²⁸ Comisión, 'COM(2018) 96 final' 4

²⁹ Conforme, Francisco Garcimartín Alférez, 'Los trabajos de la Conferencia de la Haya sobre valores anotados en

- 11** En resumidas cuentas, de lo que hemos dicho hasta aquí, resulta fundamental para la UMC arrojar seguridad jurídica cuando estemos ante las siguientes situaciones:
- I *Ante posibles planteamientos de prioridades por terceros en reestructuraciones bancarias*
 - II *Prioridades en insolvencias bancarias*
 - III *Prioridades o excepciones de legitimación activa cuando **se vaya a ejecutar un activo, pasivo o derecho sobre el crédito o sobre valores***
- 12** Se evidencia entonces, que el estado del arte de queda pendiente de construirse con las metodologías adecuadas del derecho internacional privado europeo. No obstante, las herramientas deben procurar *coherencia*²⁹ con el resto del acervo conflictual europeo (i. e. Reglamento de insolvencias e. g.) y también de *acervo universal*³¹.

intermediarios financieros', 2001 53(1/2) *REDI* 309

²⁹ «No obstante, hay otro aspecto ligado a la coherencia del Dopr de la UE, que es el de las actuales "fronteras" o límites entre los distintos instrumentos normativos». cp. Quim Forner Delaygua (IP), 'Reciproco encaje y coherencia' 3

³¹ Me refiero a instrumentos Convencionales o de *Soft Law* de organismos formuladores como la Uncitral, Unidroit o de Derechos comparados con contrastada eficacia.



VNIVERSITAT
D VALÈNCIA

