

# BANCO CENTRAL EUROPEO

## DICTAMEN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

de 17 de marzo de 2005

solicitado por el Consejo de la Unión Europea, acerca de una propuesta de decisión del Consejo relativa a la firma del Convenio de La Haya sobre la legislación aplicable a ciertos derechos sobre valores depositados en un intermediario [COM(2003) 783 final]

(CON/2005/7)

(2005/C 81/08)

### Introducción

1. El 31 de enero de 2005 el Banco Central Europeo (BCE) recibió del Consejo de la Unión Europea una solicitud de dictamen acerca de una propuesta de decisión del Consejo relativa a la firma del Convenio de La Haya sobre la legislación aplicable a ciertos derechos sobre valores depositados en un intermediario (en adelante, la «decisión propuesta») <sup>(1)</sup>.
2. La competencia consultiva del BCE se basa en el primer guión del apartado 4 del artículo 105 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. El único objetivo de la decisión propuesta es autorizar la firma del Convenio en nombre de la Comunidad. La decisión propuesta es una «propuesta de acto comunitario», en el sentido del apartado 4 del artículo 105 del Tratado, por las razones siguientes:
  - los acuerdos internacionales vinculan a la Comunidad y son parte integrante del Derecho comunitario <sup>(2)</sup>, y
  - la decisión de una institución comunitaria que autoriza en nombre de la Comunidad la firma de un acuerdo internacional que produzca efectos jurídicos en la Comunidad es en sí misma un acto comunitario <sup>(3)</sup>.

El Convenio afecta directamente al ámbito de competencia del Eurosistema y del BCE porque:

- i) podría tener consecuencias para el buen funcionamiento, la eficiencia y la solvencia de los sistemas de compensación y liquidación de la zona del euro (apartado 2 del artículo 105 del Tratado y artículos 3.1 y 22 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo), y
- ii) podría también tener consecuencias para la definición y ejecución de la política monetaria de la zona del euro (apartado 2 del artículo 105 del Tratado y artículo 3.1 de los Estatutos), sobre todo teniendo en cuenta la obligación del Eurosistema de realizar sus operaciones de crédito basando los préstamos en garantías adecuadas (artículo 18.1 de los Estatutos).

<sup>(1)</sup> COM(2003) 783 final.

<sup>(2)</sup> Véase, p. ej., el apartado 5 de la sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas de 30 de abril de 1974 (asunto C-181/73, R. y V. Haegeman contra Estado belga, Rec. I, p. 449).

<sup>(3)</sup> Véanse, p. ej., los apartados 15 a 17 de la sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas de 9 de agosto de 1994 (asunto C-327/91, República Francesa contra Comisión de las CCEE, Rec. I, p. 3641).

El BCE observa además que, si la Comunidad firmara y ratificara el Convenio, este afectaría directamente desde su entrada en vigor a disposiciones legislativas comunitarias esenciales respecto de la cuales ya se ha consultado al BCE y al Instituto Monetario Europeo (IME) <sup>(1)</sup>.

De acuerdo con la primera frase del artículo 17.5 del Reglamento interno del Banco Central Europeo, el presente dictamen ha sido adoptado por el Consejo de Gobierno.

3. El propósito del Convenio es establecer unas normas de conflicto de aplicación universal que determinen la ley aplicable a ciertas cuestiones relacionadas con la tenencia, transferencia y utilización como garantía de valores anotados en cuentas de valores (en adelante, «valores anotados en cuenta») depositados en intermediarios en contextos internacionales. Según consta en su preámbulo <sup>(\*)</sup>, el Convenio responde a la «necesidad práctica, en un mercado financiero mundial cada vez más amplio, de ofrecer certeza y previsibilidad en cuanto a la determinación de la ley aplicable a los valores que hoy en día se hallan habitualmente depositados en centrales de compensación y liquidación u otros intermediarios», y a la finalidad, «en orden a facilitar la circulación internacional de capitales y el acceso a los mercados de capitales, ... de reducir los riesgos jurídicos, el riesgo sistémico y otros costes asociados ... ». El núcleo normativo del Convenio es el apartado 1 del artículo 4, conforme al cual, la ley aplicable a las cuestiones objeto del Convenio es la ley en vigor en el Estado expresamente designado en el contrato de cuenta entre el intermediario y el titular de la cuenta como el Estado cuya ley rige el contrato de cuenta, o la ley del Estado que en dicho contrato se establezca expresamente como ley aplicable a esas cuestiones. Esta regla básica se atempera con una «prueba de verdad», al exigirse además en el Convenio que, en el momento de celebrarse el contrato de cuenta, el intermediario tenga una oficina en ese Estado que se dedique profesional o regularmente a mantener cuentas de valores (en adelante, el «requisito de la oficina pertinente»). Por lo tanto, el Convenio establece unas normas de conflicto que se basan en primer lugar en la libertad contractual del intermediario y el titular de la cuenta, supeditada únicamente al requisito de la oficina pertinente a fin de evitar designaciones totalmente arbitrarias. El Convenio establece tres reglas supletorias para determinar la ley aplicable cuando las partes en el contrato de cuenta no la hayan designado expresamente.
  
4. El Convenio no solo determina la ley aplicable a la naturaleza jurídica y los efectos frente al intermediario de los derechos derivados de la anotación de valores en cuenta o de la disposición de valores depositados en un intermediario, sino también la ley aplicable a la naturaleza jurídica y los efectos frente a terceros de esos derechos o esa disposición, incluida la cuestión de si el interés de una persona en los valores depositados en un intermediario extingue el interés de otra persona o tiene preferencia sobre él. Por otra parte, en virtud de la definición amplia de la internacionalidad en el artículo 3 del Convenio, según la cual este «se aplica en todas las situaciones que impliquen un conflicto entre las leyes de diferentes Estados», el Convenio se aplicaría, más allá de los casos tradicionales de conflicto de leyes, a todo caso de anotación de valores en cuenta con un elemento extranjero (véanse los apartados 3-1 a 3-5 del «Explanatory Report on the Hague Convention» (en adelante, el «informe sobre el Convenio») y los apartados 3-8 y 3-9, donde figuran ejemplos del alcance del requisito de la internacionalidad).

<sup>(1)</sup> Véanse el Dictamen del BCE CON/2001/13 de 13 de junio de 2001, solicitado por el Consejo de la Unión Europea, acerca de una propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre acuerdos de garantía financiera (DO C 196 de 12.7.2001, p. 10); el Dictamen del IME CON/96/09 relativo a una propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la firmeza de la liquidación y la constitución de garantías (DO C 156 de 21.5.1998, p. 17), y el Dictamen del IME CON/96/02, a instancias del Consejo de la Unión Europea, de conformidad con el apartado 6 del artículo 109 F del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (el Tratado) y el apartado 3 del artículo 5 de los Estatutos del IME, respecto de una propuesta modificada de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, presentada por la Comisión de las Comunidades Europeas, relativa al saneamiento y la liquidación de las entidades de crédito (DO C 332 de 30.10.1998, p. 13).

<sup>(\*)</sup> Esta y las sucesivas citas del Convenio proceden de la traducción oficiosa al español que figura en el sitio web de la Conferencia de La Haya de Derecho internacional privado ([www.hcch.net](http://www.hcch.net)).

### Consideraciones generales

5. El BCE reconoce que es esencial que haya seguridad jurídica previa en cuanto a la ley aplicable a ciertas cuestiones relacionadas con la tenencia, transferencia y utilización como garantía de los valores anotados en cuenta depositados en intermediarios en contextos internacionales, y que se reduzca el riesgo sistémico que podría ocasionar toda incertidumbre al respecto. El BCE reconoce también la utilidad de unas normas de conflicto uniformes y de aplicación universal, como las del Convenio, para mejorar la eficiencia y flexibilidad de los mercados financieros europeos y mundial. Por lo tanto, el BCE celebra en general el propósito del Convenio.
6. Consultado por el Consejo acerca de la Directiva sobre acuerdos de garantía financiera <sup>(1)</sup>, el BCE señaló que «... apoya el fomento de la seguridad jurídica respecto del uso transfronterizo de activos anotados mediante la introducción de una norma única y clara para determinar el lugar donde se encuentran esos activos, basándose en los principios de la Directiva sobre la firmeza de la liquidación y desarrollándolos. Ello no sólo aumentará la eficiencia de las operaciones necesarias para ejecutar la política monetaria única en las que el Eurosistema proporciona liquidez a sus contrapartes a cambio de activos de garantía en un contexto nacional o transfronterizo, sino que además aumentará la seguridad jurídica y la eficiencia de las operaciones en las que los participantes en el mercado monetario reequilibran esta liquidez en el mercado con operaciones mutuas que compensan los superávits o déficits de liquidez individuales ... En este sentido, el BCE insta a las entidades interesadas y a los Estados miembros en particular a tratar de hallar, en el marco de los debates actualmente en curso acerca de un proyecto de convenio sobre la ley aplicable a los actos de disposición de valores poseídos conforme a sistemas de posesión indirecta en la Conferencia de La Haya de derecho internacional privado, una solución compatible con los principios establecidos en el artículo 10 de la propuesta de directiva y en el apartado 2 del artículo 9 de la Directiva sobre la firmeza de la liquidación» <sup>(2)</sup>.
7. El BCE observa además que la Comunidad ha procurado acertadamente dar solución a los problemas de aplicación del principio tradicional de la *lex rei sitae* a los valores anotados en cuenta, estableciendo a tal fin normas de conflicto que se apartan del llamado planteamiento transparente («look-through») y que determinan la ley aplicable atendiendo al lugar donde se sitúa, registra, lleva o mantiene la cuenta pertinente.

A este respecto el BCE destaca la legislación comunitaria sobre los sistemas de pago y liquidación <sup>(3)</sup>, los procedimientos de insolvencia en general <sup>(4)</sup>, el saneamiento y liquidación de las empresas de seguro <sup>(5)</sup> y entidades de crédito <sup>(6)</sup> en particular, y los acuerdos de garantía financiera <sup>(7)</sup>.

8. El BCE observa asimismo que las normas finalmente establecidas por los autores del Convenio difieren considerablemente de las normas de conflicto que actualmente son aplicables en los Estados miembros a los valores anotados en cuenta depositados en intermediarios y que figuran en la legislación comunitaria mencionada. El BCE toma nota de la justificación de esa diferencia que se ofrece en el informe sobre el Convenio (véanse los apartados Int-41 a 46, 4-4 y 4-24 a 4-25). El BCE es además consciente de que en un sistema financiero mundial cada vez más integrado puede a veces ser difícil situar una cuenta de valores en una jurisdicción concreta a efectos de determinar la ley aplicable. El BCE toma nota de los problemas de esta clase a los que se enfrentan los participantes en los mercados financieros que operan en varios países y quiere contribuir de manera constructiva a que se establezcan normas uniformes y de aplicación universal.

<sup>(1)</sup> Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera.

<sup>(2)</sup> Véanse los apartados 6 y 19 del Dictamen del BCE CON/2001/13.

<sup>(3)</sup> Véase el apartado 2 del artículo 9 de la Directiva 98/26/CE 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 de 11.6.1998, p. 45; en adelante, la «Directiva sobre la firmeza de la liquidación»). Véase también el Dictamen del IME CON/96/09.

<sup>(4)</sup> Véase el tercer guión del artículo 14 del Reglamento (CE) n° 1346/2000 del Consejo, de 29 de mayo de 2000, sobre procedimientos de insolvencia (DO L 160 de 30.6.2000, p. 1).

<sup>(5)</sup> Véase la letra c) del artículo 25 de la Directiva 2001/17/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de marzo de 2001, relativa al saneamiento y a la liquidación de las compañías de seguros (DO L 110 de 20.4.2001, p. 28).

<sup>(6)</sup> Véase el artículo 24 y el tercer guión del artículo 31 de la Directiva 2001/24/CE 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 de 5.5.2001, p. 15). Véase también el Dictamen del IME CON/96/02.

<sup>(7)</sup> Véase el apartado 1 del artículo 9, en relación con la letra h) del apartado 1 del artículo 2, de la Directiva 2002/47/CE. Véase también el Dictamen del BCE CON/2001/13.

9. Sin embargo, el BCE considera que la legislación comunitaria en vigor ha contribuido notablemente a la seguridad jurídica y a reducir el riesgo sistémico en la Comunidad. Por lo tanto, es preciso examinar atentamente si el planteamiento adoptado en el Convenio va a aportar, en ciertas cuestiones básicas, un mayor grado de seguridad jurídica y protección frente al riesgo sistémico que la legislación comunitaria en vigor. El BCE considera que el Convenio suscita varios problemas a este respecto que pueden ser importantes y que justificarían un análisis más detenido por parte de la Comunidad antes de decidir que se sustituya el régimen en vigor por el Convenio. El BCE propone que se aborden esos problemas en el marco de una amplia evaluación de las repercusiones del Convenio desde la perspectiva comunitaria (véase el apartado 20).

### Consideraciones especiales

#### *Diversidad de leyes aplicables en un sistema o depositario*

10. Como ha señalado en dictámenes anteriores acerca de proyectos de disposiciones nacionales de adopción de la Directiva sobre acuerdos de garantía financiera, el BCE subraya que todas las partes en el proceso legislativo deberían analizar atentamente las posibles repercusiones del Convenio en la estabilidad sistémica y en el régimen de las operaciones de garantía, a fin de evitar que se socave el actual nivel de protección. Se podría, entre otras cosas, limitar la elección de la ley aplicable a los derechos reales sobre los valores mantenidos en cuentas con sistemas importantes desde el punto de vista sistémico (en especial los sistemas de liquidación de valores evaluados y utilizados por el Eurosistema) a la ley que rija esos sistemas, y adoptar otras medidas para salvaguardar la firmeza, seguridad y transparencia sistémicas<sup>(1)</sup>. En este sentido, el BCE destaca también los «Standards for Securities Clearing and Settlement in the European Union», publicados por el BCE y el Comité de Reguladores Europeos de Valores (CREV) (en adelante, los «estándares del SEBC-CREV») (2). Los estándares contienen principios relativos a la seguridad, fiabilidad y eficiencia de la compensación y liquidación de valores. El estándar 1 dice que los sistemas de compensación y liquidación de valores, y los enlaces entre ellos, deben tener una base legal bien fundada, clara y transparente en las jurisdicciones pertinentes. Como se indica en la página 15 del informe del SEBC/CREV de septiembre de 2004, el estándar mencionado, que se dirige, entre otras entidades, a las centrales depositarias de valores y a los custodios significativos, preconiza que, a efectos del riesgo sistémico, se fomente la uniformidad normativa, de manera que las discrepancias derivadas de las distintas normas y regímenes jurídicos nacionales sean las menos. En concreto, la aplicación de múltiples ordenamientos jurídicos en un sistema aumenta la complejidad legal y puede afectar a la estabilidad sistémica. La Directiva sobre la firmeza de la liquidación ha reducido ese riesgo al establecer reglas claras sobre la ley aplicable al sistema y la ley aplicable a los derechos y obligaciones de los participantes en caso de insolvencia. Igualmente deben ser las menos las jurisdicciones escogidas en relación con un sistema. Sin perjuicio del análisis del riesgo legal, puede ser aconsejable escoger un solo ordenamiento jurídico que rija los derechos reales sobre todos los valores mantenidos en las cuentas de los participantes con el sistema, y, del mismo modo, un solo ordenamiento jurídico que rija los aspectos contractuales de la relación entre el sistema y sus distintos participantes. Lo mejor sería que la ley escogida fuera la misma que rigiera el sistema, a fin de salvaguardar la firmeza, seguridad y transparencia sistémicas. (Véase el apartado 37 del informe del SEBC/CREV de septiembre de 2004).
11. Con arreglo al régimen comunitario en vigor, la jurisdicción cuya ley rige un sistema de liquidación o central depositaria de valores es la misma jurisdicción cuya ley rige los derechos reales sobre los valores anotados en cuenta mantenidos con ese sistema de liquidación o central depositaria de valores, lo que garantiza la seguridad jurídica y la transparencia y evita el riesgo sistémico. Si se le compara con el régimen en vigor, no se puede descartar que el Convenio, que probablemente mejore la seguridad jurídica en relación con las dificultades prácticas de situar una cuenta de valores a efectos de determinar la ley aplicable, no cree al mismo tiempo inseguridad jurídica al permitir que se produzcan,

(1) Véase el apartado 13 del Dictamen del BCE CON/2003/11 de 26 de junio de 2003, solicitado por el Ministerio de Justicia de Austria, acerca de un proyecto de ley federal para adoptar la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera. Véase también el apartado 13 del Dictamen del BCE CON/2004/27 de 4 de agosto de 2004, solicitado por el Ministerio de Hacienda de Bélgica, acerca de un proyecto de ley sobre garantías financieras y disposiciones fiscales diversas en materia de acuerdos de constitución de garantías reales y préstamos de instrumentos financieros.

(2) Pueden consultarse en [www.ecb.int](http://www.ecb.int) y [www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org).

en un mismo sistema de liquidación o central depositaria de valores, varios conflictos entre leyes aplicables distintas. En efecto, si se determina la ley aplicable a los derechos reales sobre los valores anotados en cuenta atendiendo a la ley designada en el contrato entre el sistema de liquidación o central depositaria de valores y el titular de la cuenta, teóricamente el resultado puede ser que sean varias las leyes que rijan esos derechos reales en un sistema de liquidación o central depositaria de valores, inclusive una o varias leyes ajenas a la jurisdicción donde se encuentre el sistema de liquidación o central depositaria de valores o ajenas a la Comunidad. Si no se armonizan esas leyes, los efectos de esa diversidad en la firmeza de la liquidación, especialmente si la ley o las leyes designadas en el contrato de cuenta no establecen una protección análoga a la de la Directiva sobre la firmeza de la liquidación, podrían poner en peligro la solvencia de todo el sistema y acarrear riesgos sistémicos. Además, esa diversidad o la aplicación de la ley de un tercer país podría dificultar el ejercicio de las funciones de vigilancia y regulación del sistema de liquidación o central depositaria de valores por las autoridades competentes del país donde se encuentren.

12. El BCE reconoce que puede que ningún sistema de liquidación o central depositaria de valores establecidos en la Comunidad pretenda, en la práctica, que los derechos reales sobre los valores anotados en el sistema o la central puedan regirse por leyes distintas –pues esto pondría en peligro la fungibilidad de los valores mantenidos, transferidos o utilizados como garantía en el sistema o la central, además de la protección de la firmeza que la Directiva sobre la firmeza de la liquidación proporciona a los participantes–, o que dichos derechos puedan regirse por una sola ley que no sea la que rige el sistema de acuerdo con la mencionada directiva. Sin embargo, nada garantiza que así sea efectivamente si el Convenio se firma y ratifica. Teniendo en cuenta esta posibilidad, el BCE considera que las repercusiones del Convenio a nivel comunitario en la firmeza de la liquidación y en las cuestiones de liquidación y custodia con ella relacionadas son suficientemente importantes y pueden plantear problemas de riesgo sistémico. Este es otro de los asuntos que merecen un examen más detenido en el marco de una evaluación de las repercusiones del Convenio en toda la Comunidad (véase el apartado 20).

#### *Derechos de terceros*

13. En cuanto a las repercusiones del Convenio en los derechos de terceros, el BCE observa en primer lugar que, cuando un acreedor del titular de la cuenta obtiene el embargo de los valores, la ley aplicable con arreglo al Convenio determinará la prelación del interés del acreedor embargante en los valores y las obligaciones del intermediario frente a ese acreedor (letras d) y e) del apartado 1 del artículo 2 del Convenio). La misma ley aplicable con arreglo al Convenio no necesariamente regirá también los requisitos jurisdiccionales y procesales del embargo y la posterior ejecución, habida cuenta de la normativa en vigor en varios Estados miembros, según la cual el embargo y la ejecución de valores anotados en cuenta se somete a la ley y jurisdicción de los tribunales del lugar en que se encuentren los valores. Incluso si el Convenio no afecta a los vigentes requisitos jurisdiccionales y procesales del embargo y la ejecución, cuestión que aún no se examina, podría ocasionar notables cambios en la práctica judicial. En concreto, podría incrementar apreciablemente el número de asuntos en los que un tribunal competente para las diligencias de embargo o ejecución de valores anotados en cuenta tendría que aplicar una ley extranjera, esto es, la ley aplicable con arreglo al Convenio, para establecer la naturaleza y prelación del derecho del acreedor embargante a los valores embargados. Los autores del Convenio, conscientes de esta dificultad, señalaron que la ley aplicable a los derechos reales debía ser la ley del lugar donde se mantuviera el registro del título y donde, por consiguiente, pudieran

ejecutarse efectivamente los mandamientos sobre los bienes <sup>(1)</sup>. Otro ejemplo de las repercusiones del Convenio en los derechos de terceros es el referente a los derechos de preferencia legales. Aunque el ámbito de aplicación del Convenio se limita a ciertos derechos de preferencia a favor del intermediario del titular de la cuenta (letra c) del apartado 2 del artículo 1), el Convenio podría no obstante afectar considerablemente a otros derechos de preferencia legales sobre los valores anotados en cuenta (p. ej., los derechos de preferencia fiscales), ya que la ley aplicable con arreglo al Convenio determinará, por ejemplo, la prelación de esos derechos de preferencia (véase el apartado 1-31 del informe sobre el Convenio).

14. Además, aunque una de las partes en una operación con valores anotados en cuenta podría al menos contractualmente obligar a la otra parte a proporcionarle información sobre la ley designada en el contrato de cuenta pertinente, el Convenio no ofrece transparencia a los terceros. Los terceros, como los acreedores del titular de la cuenta que traten de obtener el embargo de los valores para proteger o satisfacer sus créditos, pueden tener derechos contrapuestos sobre los valores o, al menos, un interés legítimo en averiguar dónde se encuentran estos. Aparte las posibles prohibiciones legales de divulgación a que esté sujeto el intermediario pertinente o las disposiciones que con el mismo fin se establezcan en el contrato de cuenta, será muy difícil para los terceros solicitar información al titular de la cuenta sobre la ley designada en el contrato celebrado entre el titular de la cuenta y su intermediario. Aunque también con arreglo a normas de conflicto basadas en la situación de la cuenta no siempre es fácil para los terceros averiguar dónde mantienen sus deudores cuentas de valores anotados, el régimen de libertad de elección del Convenio significa que la ley aplicable a los valores anotados en cuenta a los efectos de hacer valer derechos contrapuestos de terceros, p. ej., mediante embargos, estará sujeta al criterio subjetivo de la ley designada en el contrato de cuenta, que, a menudo, es un contrato confidencial, y que incluso puede modificarse para cambiar esa ley (apartado 1 del artículo 7 del Convenio). Los posibles efectos del Convenio en los derechos y en la confianza legítima de los terceros, según se ha puesto de manifiesto en este apartado y en los anteriores, es una razón más para que se haga una evaluación previa de las repercusiones del Convenio (véase el apartado 20).

#### *Armonización del derecho sustantivo de los valores*

15. Las posibles repercusiones en materia de seguridad jurídica de la norma de conflicto establecida en el Convenio se esfumarían si el derecho sustantivo que regula la tenencia, transferencia y utilización como garantía de los valores anotados en cuenta depositados en un intermediario fuera igual en toda la Comunidad, o si se aplicara a nivel mundial la ley de un tercer país. Por eso el BCE considera que, aunque una norma de conflicto uniforme, clara y efectiva contribuye indudablemente a eliminar la inseguridad en relación con la tenencia transfronteriza de valores anotados en cuenta depositados en intermediarios, lo ideal sería que la reforma de las normas de conflicto se tratara como parte de una reforma más amplia que incluyera también las cuestiones de derecho sustantivo. La reforma y armonización del derecho sustantivo mitigaría efectivamente las consecuencias de la determinación contractual de la ley aplicable. En este sentido, el BCE acoge con gran satisfacción la creación y la labor del «EU Clearing and Settlement: Legal Certainty Group» (grupo de trabajo de la Comisión Europea sobre compensación y liquidación y seguridad jurídica), que ofrece una oportunidad única para aunar las dos reformas mencionadas y hallar una sola solución coherente, como propugna la Comisión. Además, teniendo en cuenta que los mercados financieros mundiales están cada vez más integrados, el BCE también sigue atentamente los progresos en la armonización mundial del derecho sustantivo de los valores anotados en cuenta que Unidroit lleva a cabo por medio de su anteproyecto de convenio sobre la armonización del derecho sustantivo relativo a los valores depositados en un intermediario (en adelante, el «proyecto de convenio de Unidroit»). Cabe destacar a este respecto que también Unidroit reconoce los inconvenientes que plantea la reforma aislada de las normas de conflicto cuando señala

<sup>(1)</sup> Véase el informe de la reunión del grupo de trabajo de expertos (15 a 19 de enero de 2001) y la labor oficiosa desarrollada al efecto por la Oficina Permanente acerca de la ley aplicable a la disposición de valores depositados en un intermediario, p. 17.

que, incluso si se dispone de una norma de conflicto clara y segura, es posible que dos o más ordenamientos jurídicos distintos rijan un caso concreto en su totalidad, ya que el análisis propio del conflicto de leyes no necesariamente ofrecerá la misma respuesta a cada aspecto de una situación compleja (véase la página 10 de las notas explicativas del proyecto de convenio de Unidroit; véase también el apartado 17 del presente dictamen). Habida cuenta de la legislación comunitaria en vigor en esta materia, el BCE no está convencido de la necesidad ineludible o urgente de que la Comunidad adopte el Convenio, y recomienda que se sincronicen la armonización de las normas de conflicto y la armonización del derecho sustantivo, al menos a nivel comunitario.

#### *Interferencia de otras leyes*

16. Otra cuestión que afecta a la seguridad jurídica es que el propio Convenio no garantiza que sea solo una la ley aplicable a las materias que regula. Así, el Convenio establece que puede excluirse la aplicación de la ley que se determine con arreglo a él si los efectos de dicha aplicación son manifiestamente contrarios al orden público del foro al que se solicita la aplicación del Convenio (apartado 1 del artículo 11 del Convenio, donde se establece la tradicional excepción de orden público). Además, el Convenio no impide que se apliquen las normas del Estado del foro que, cualquiera que sea la ley aplicable, deban regir incluso las situaciones internacionales (apartado 2 del artículo 11 del Convenio, donde se establece la tradicional excepción de las normas imperativas). A pesar de la limitación de las interferencias de las normas de orden público o imperativas que se establece en el apartado 3 del artículo 11 del Convenio, es dudoso que los jueces sólo en rarísimas ocasiones vayan a excluir o limitar, de acuerdo con los apartados 1 y 2 del artículo 11, la aplicación de la ley determinada con arreglo al Convenio (véase el apartado 11-1 del informe sobre el Convenio). Así, por ejemplo, el Estado en el que se encuentre un sistema de liquidación o central depositaria de valores podría adoptar esas normas imperativas, entre otras, para velar por la solidez y eficacia del marco legal y operativo de la infraestructura de los valores, incluidas las cuentas de valores.
  
17. En general y con independencia de las interferencias directas previstas en los apartados 1 y 2 del artículo 11 del Convenio, el BCE observa que, en numerosos ordenamientos jurídicos, muchas otras normas que regulan diversas cuestiones relacionadas con los valores o las cuentas de valores y que a menudo son de derecho público, remiten para su aplicación al lugar en que se encuentran los valores o las cuentas de valores. En la legislación comunitaria en vigor acerca de los derechos reales sobre los valores, la ley del lugar es la ley que rige esos derechos. Al sustituir el régimen en vigor por el del Convenio, aunque esas otras normas abordasen cuestiones no enumeradas en el apartado 1 del artículo 2 del Convenio, podrían no obstante chocar directa o indirectamente con la ley aplicable con arreglo al Convenio y viceversa. Unidroit confirma esta posibilidad cuando señala que diversos aspectos de, por ejemplo, el derecho de obligaciones, de sociedades, concursal, patrimonial y de los valores, pueden estar o no sujetos a normas sobre la ley aplicable; que las normas de conflicto pueden apuntar a distintos ordenamientos jurídicos para ciertos aspectos; que, no obstante, ciertas lagunas, ambigüedades, complejidades u obstáculos legales antes ignorados, pueden impedir que se alcancen buenos resultados jurídicos, al menos en un tiempo razonable; que las deficiencias de un régimen jurídico interno pueden causar problemas en aspectos regidos por otra ley, etc., y que, por lo tanto, puede decirse que la tenencia y disposición transfronterizas pueden multiplicar la inseguridad jurídica (véase la página 10 de las notas explicativas del proyecto de convenio de Unidroit). La interferencia podría también producirse, por ejemplo, en la recopilación de información estadística por el BCE (véase el artículo 5 de los Estatutos), donde se trata de reducir en lo posible las formalidades informativas en el marco jurídico en vigor y donde un cambio en las actuales normas de conflicto podría afectar a la presentación de la información sobre las transacciones y posiciones transfronterizas en valores. La posible existencia de esas relaciones entre la norma de conflicto y el marco circundante de otras normas aplicables justifica también una amplia evaluación previa de las repercusiones del Convenio en la Comunidad y la armonización del derecho sustantivo de los valores (véase el apartado 20).

*Posibilidad de exclusión*

18. Por último, el BCE señala brevemente que, como se dice en el apartado 1-37 del informe sobre el Convenio, la posibilidad de optar por excluir de la aplicación del Convenio a determinados sistemas de liquidación o centrales depositarias de valores en ciertos casos con arreglo al apartado 5 del artículo 1 del Convenio, también puede reconocerse para otros sistemas análogos. Los efectos de esta exclusión en el funcionamiento de los sistemas de liquidación de valores y en los valores anotados en cuenta mantenidos con esos sistemas aún no se han analizado, y también deberían, por lo tanto, evaluarse con más detalle.

**Conclusiones**

19. Puesto que la consulta versa sobre si debe firmarse un convenio internacional en nombre de la Comunidad, el presente dictamen se centra en las observaciones generales directamente relacionadas con las razones por las que el Consejo debería o no debería aprobar la firma del Convenio, y se limita a dichas observaciones. El BCE podría formular otras observaciones jurídicas y técnicas sobre el Convenio, pero considera que sería mejor abordarlas en el marco de la evaluación de las repercusiones del Convenio por la Comunidad.
20. En suma, la legislación comunitaria en vigor sobre la ley aplicable a la tenencia, transferencia y utilización como garantía de los valores anotados en cuenta depositados en intermediarios significó una mejora de la seguridad jurídica y la protección contra el riesgo sistémico en toda la Comunidad. El Convenio representa un posible modo de abordar las legítimas consideraciones que nacen de lo difícil que a veces resulta fijar claramente la situación de una cuenta de valores, a efectos de determinar la ley aplicable, en un sistema financiero mundial cada vez más integrado. El BCE respalda el objetivo de establecer unas normas de conflicto de aplicación universal en este campo, pero, en vista de las posibles repercusiones del Convenio y de la legislación comunitaria en vigor, celebraría que se hiciera previamente en la Comunidad una evaluación completa de las repercusiones del Convenio. El BCE y el Eurosistema, para los cuales las cuestiones de riesgo sistémico que suscita el Convenio son de suma importancia, están dispuestos a contribuir a esa evaluación como parte de las funciones del Eurosistema con arreglo al apartado 5 del artículo 105 del Tratado. Para que sus resultados no se determinen de antemano, la evaluación debería efectuarse antes de debatir la posible firma del Convenio, que no es ineludible ni urgente si se tiene en cuenta que el régimen comunitario en vigor es suficientemente satisfactorio. La evaluación no afecta a las iniciativas comunitarias en materia de compensación y liquidación ni a la necesidad de proceder a una rápida reforma y armonización del derecho sustantivo de los valores anotados en cuenta, que aumentaría la integración financiera en la Comunidad.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 17 de marzo de 2005.

*El presidente del BCE*

Jean-Claude TRICHET

---