

**Asamblea General**

Distr. general
2 de mayo de 2014
Español
Original: inglés

**Comisión de las Naciones Unidas para
el Derecho Mercantil Internacional****47º período de sesiones**

Nueva York, 7 a 18 de julio de 2014

**Proyecto de Ley Modelo sobre las operaciones garantizadas:
garantías reales sobre valores no depositados en poder de un
intermediario****Nota de la Secretaría**

La Comisión tal vez desee tomar nota de que, en su 46º período de sesiones, acordó que se abordaría más adelante la cuestión de si en el proyecto de Ley Modelo se tratarían las garantías reales sobre valores no depositados en poder de un intermediario (véase A/68/17, párr. 332). La Comisión tal vez desee tomar nota además de que, a fin de facilitar la consideración del tema por la Comisión, el Grupo de Trabajo, en su 25º período de sesiones (Nueva York, 31 de marzo a 4 de abril de 2014), examinó un conjunto de proyectos de definiciones y disposiciones y recomendó a la Comisión que las garantías reales sobre valores no depositados en poder de un intermediario se trataran en el proyecto de Ley Modelo (véase A/CN.9/802, párr. 93). Con el fin de prestar asistencia a la Comisión para llegar a una definición, se han revisado los proyectos de definiciones y disposiciones con arreglo a lo convenido por el Grupo de Trabajo (véase A/CN.9/802, párrafos 72 a 92) y se presentan en el anexo de esta nota. Como se indica en el anexo, se puede tratar el tema con unos pocos proyectos de definiciones y disposiciones y con algunos comentarios breves. De esta manera, la Comisión tal vez desee considerar que el proyecto de Ley Modelo debe incluir disposiciones relativas a las garantías reales sobre valores no depositados en poder de intermediarios y remitir el tema al Grupo de Trabajo. A este respecto la Comisión tal vez desee tomar nota de que se espera que el Grupo de Trabajo complete su labor y presente el proyecto de Ley Modelo a la Comisión para su examen y aprobación en su 48º período de sesiones, en 2015 (véase A/CN.9/807, párr. 7). La Comisión tal vez desee tomar nota además de que se considera que el Grupo de Trabajo necesitará celebrar dos períodos de sesiones después de 2015 a fin de completar la guía para la aprobación del proyecto de Ley Modelo (véase A/CN.9/807, párr. 12 c)).



Anexo

[Nota a la Comisión: La Comisión tal vez desee tomar nota de que las garantías reales sobre valores no depositados en poder de un intermediario son empleadas habitualmente, en particular por pequeñas y medianas empresas, como garantía de operaciones de financiación del comercio. Además, la Comisión tal vez desee tomar nota de que no se regulan en el Convenio del UNIDROIT sobre el régimen sustantivo aplicable en materia de valores depositados en poder de un intermediario (“el Convenio del UNIDROIT sobre los Valores”), ni en el Convenio sobre la ley aplicable a ciertos derechos sobre valores depositados en poder de un intermediario (“el Convenio de La Haya sobre los Valores”) ni en la Guía Legislativa de la CNUDMI sobre las Operaciones Garantizadas (“la Guía sobre las Operaciones Garantizadas”). Si la Comisión decide que se regulen en el proyecto de Ley Modelo las garantías reales sobre valores no depositados en poder de un intermediario, deberá revisarse el artículo 1, 3 d) del proyecto de Ley Modelo de manera de excluir de su ámbito solamente las garantías reales sobre valores depositados en poder de un intermediario (véase A/CN.9/WG.VI/WP.59). Además, deberán incluirse definiciones acordes con los lineamientos que se enuncian más adelante en el artículo 2 del proyecto de Ley Modelo (véase A/CN.9/WG.VI/WP.59) y disposiciones que se atengan a los lineamientos de las cuatro disposiciones enunciadas más adelante en las secciones de los capítulos del proyecto de Ley Modelo relativos concretamente a los bienes que se refieran a la oponibilidad a terceros, la prelación y los conflictos de leyes. A este respecto la Comisión tal vez desee tomar nota de que, al igual que en el caso de otras disposiciones del proyecto de Ley Modelo que se refieren concretamente a los bienes, un Estado tal vez no las necesite o quizá podría aplicarlas con las modificaciones pertinentes para adaptarlas a su ordenamiento jurídico (característica que, en cualquier caso, es inherente a cualquier Ley Modelo). La Comisión tal vez desee tomar nota asimismo de que el Grupo de Trabajo consideró que solo debían incluirse las garantías reales sobre valores no depositados en poder de intermediarios (incluidas las transferencias con fines de constituir una garantía pero no las transferencias directas de valores no depositados en poder de un intermediario) (véase A/CN.9/802, párr. 80). El Grupo de Trabajo acordó además que, a fin de abarcar todos los conflictos relativos a la prelación, debían tratarse los conflictos relativos a la prelación entre una garantía real y el derecho de un cesionario de un valor de ese tipo (véase A/CN.9/802, párr. 81, y el artículo 3 infra).]

A. Definiciones

a) Por “valores” se entenderá:

[i)] toda acción o derecho semejante de participación en un emisor, una obligación de un emisor o la empresa de un emisor que:

a. sea uno de una clase o serie, o que por sus términos sea divisible en una clase o serie, de acciones, participaciones u obligaciones; y

b. sea, o sea de un tipo, transado o negociado en bolsas de valores o mercados financieros, o constituya un medio de inversión en la zona en que se emite o transa o negocia; [o]

[ii) El Estado promulgante especificará todos los derechos adicionales que se entenderá que son valores aunque no cumplan los requisitos especificados en los apartados i) y ii) de esta definición general, como los fondos mutuos.]

b) Por “valores depositados en poder de un intermediario” se entenderán los valores abonados en una cuenta de valores o cualesquiera derechos o intereses sobre los mismos derivados de su anotación en una cuenta de valores;

c) Por “valores no depositados en poder de un intermediario” se entenderán los valores distintos de los depositados en poder de un intermediario;

d) Por “valores certificados no depositados en poder de un intermediario” se entenderán los valores no depositados en poder de un intermediario representados por un certificado [sobre papel];

e) Por “valores desmaterializados no depositados en poder de un intermediario” se entenderán los valores no depositados en poder de un intermediario que no estén representados por un certificado de papel;

f) Por “acuerdo de control” se entenderá un acuerdo celebrado entre el emisor de valores desmaterializados no depositados en poder de un intermediario, el otorgante y el acreedor garantizado, que conste en un escrito firmado, en virtud del cual el emisor haya accedido a seguir las instrucciones del acreedor garantizado con respecto a los valores a los que se refiera el acuerdo sin el ulterior consentimiento del otorgante.

[Nota para la Comisión: La Comisión tal vez desee tomar nota de que la definición del concepto de “valores”, supra, es más limitada que la definición del término enunciado en el artículo 1, a), del Convenio del UNIDROIT sobre los Valores. La razón radica en que, si bien la definición amplia es apropiada a los efectos del Convenio, es excesivamente amplia a los efectos del proyecto de Ley Modelo y podría dar como resultado someter a las garantías reales sobre valores, instrumentos negociables y otras obligaciones genéricas intangibles a las normas especiales aplicables a las garantías reales sobre valores no depositados en poder de un intermediario (véase A/CN.9/802, párr. 74). La Comisión tal vez desee tomar nota además de que la definición de la expresión “valores no depositados en poder de un intermediario” supra coincide exactamente con la definición del concepto enunciada en el artículo 1, b) del Convenio del UNIDROIT sobre los Valores, y se incluye aquí debido a que el concepto se emplea en el artículo 1, 3 d) del proyecto de Ley Modelo (véase A/CN.9/WG.VI/WP.59) para definir los “valores no depositados en poder de un intermediario” en relación con los “valores depositados en poder de un intermediario”. La Comisión tal vez desee tomar nota además de que en la Guía para la incorporación de la Ley Modelo al derecho interno se explicará que toda referencia a “certificado sobre papel” hecha en el proyecto de Ley Modelo tendrá por objeto hacerlo aplicable también a los equivalentes electrónicos.]

B. Proyecto de disposiciones modelo

[Nota para la Comisión: La Comisión tal vez desee tomar nota además de que la Guía para la incorporación de la Ley Modelo al derecho interno aclarará que: a) los valores no depositados en poder de un intermediario se crean de conformidad

con las leyes de organización empresarial aplicables; b) los derechos de los titulares de los valores están determinados por las normas aplicables a la posesión y cesión de valores; c) el emisor de esos valores suele mantener un registro de valores en el que consta la emisión, y d) las normas relativas a la cesión de valores normalmente disponen que la persona en cuyo favor se hayan emitido los valores no depositados en poder de un intermediario podrá transferirlos mediante: i) entrega del certificado al cesionario en caso de valores no depositados en poder de un intermediario certificados al portador; ii) entrega y endoso del certificado de los valores a nombre del cesionario en los libros del emisor en caso de valores emitidos nominalmente, y, para que la transferencia sea válida contra el emisor, mediante el registro de los valores a nombre del cesionario en los libros del emisor, y iii) el registro de los valores no depositados en poder de un intermediario en nombre del cesionario en los libros del emisor en el caso de valores desmaterializados no depositados en poder de un intermediario. La Guía para la incorporación de la Ley Modelo al derecho interno aclarará además que, con la excepción de las disposiciones específicamente relacionadas con los bienes que figuran a continuación, las otras disposiciones del proyecto de Ley Modelo serían aplicables a una garantía real sobre valores no depositados en poder de un intermediario.]

Artículo 1. Oponibilidad a terceros

1. Una garantía real sobre valores certificados y no depositados en poder de un intermediario se hará oponible a terceros mediante:

- a) la entrega del certificado al acreedor garantizado: [o]
- b) mediante la inscripción de una notificación relativa a la garantía real en [el Estado que promulgue la ley ha de especificar el registro general de las garantías reales]; [o]
- c) mediante endoso del certificado de manera que indique la intención de constituir una garantía real y hacerla oponible a terceros¹.]

2. Una garantía real sobre valores desmaterializados y no depositados en poder de un intermediario se hará oponible a terceros mediante:

- a) la inscripción de una notificación respecto de la garantía real en [el Estado promulgante de la ley ha de especificar el registro general de las garantías reales];
- b) anotación de la garantía real o inscripción del nombre del acreedor garantizado en cuanto tenedor de los valores en los libros que lleve a tal efecto el emisor o que se lleven en su nombre; o
- c) mediante la concertación de un acuerdo de control.

[Nota para la Comisión: La Comisión tal vez desee tomar nota de que el apartado 1 c) de este artículo y el párrafo 1 del artículo 2, que aparecen entre corchetes para su ulterior consideración, pueden ser necesarios para evitar un

¹ Los Estados promulgantes de la Ley Modelo que hayan aplicado la Ley uniforme referente a las letras de cambio y pagarés a la orden o la Convención de las Naciones Unidas sobre Letras de Cambio Internacionales y Pagarés Internacionales podrán incluir esta alternativa.

conflicto con el artículo 19 de la Ley uniforme sobre letras de cambio internacionales, en cuya virtud se puede crear erga omnes una promesa de valores certificados mediante el endoso en el certificado, con la declaración “valor en garantía” (“valeur en garantie”), “valor en prenda” (“valeur en gage”), o cualquier otro tipo de declaración que implique una prenda (el art. 22 de la Convención de las Naciones Unidas sobre letras de cambio internacionales y pagarés internacionales contiene una norma semejante). La Comisión tal vez desee tomar nota asimismo de que tal vez sea necesario incluir un texto semejante en el articulado del proyecto de Ley Modelo relativo a las garantías de los instrumentos negociables (y tal vez de los documentos negociables). La Comisión tal vez desee tomar nota además de que en la Guía para la aprobación del proyecto de Ley Modelo se aclarará que: a) las garantías reales sobre valores no depositados en poder de un intermediario (como respecto de cualquier otro bien) que se hagan oponibles a terceros serán eficaces frente al representante de la insolvencia del otorgante y frente a los acreedores judiciales del otorgante; y b) los derechos de los cesionarios y de los acreedores garantizados concurrentes no se ordenan necesariamente en forma temporal en función de la fecha de oponibilidad a terceros sino que están sujetos a las normas especiales de prelación enunciadas en los artículos 2 y 3 infra.]

Artículo 2. La prelación entre las garantías reales

[1. Una garantía real sobre valores certificados y no depositados en poder de un intermediario que se haya hecho oponible a terceros mediante el endoso del certificado de manera que indique la intención de crear una garantía real tendrá prelación sobre una garantía real que grave los mismos valores y que se haya hecho oponible a terceros por cualquier otro método².]

2. Una garantía real sobre valores certificados y no depositados en poder de un intermediario que se haya hecho oponible a terceros mediante la entrega del certificado al acreedor garantizado tendrá prelación sobre una garantía real que grave los mismos valores y que se haya hecho oponible a terceros mediante inscripción de una notificación respecto de la garantía real en [el Estado promulgante de la Ley Modelo especificará su registro general de las garantías reales].

3. Una garantía real sobre valores desmaterializados y no depositados en poder de un intermediario que se haya hecho oponible a terceros mediante la concertación de un acuerdo de control tendrá prelación sobre una garantía real que grave los mismos valores y que se haya hecho oponible a terceros mediante la inscripción de una notificación respecto de la garantía real en [el Estado promulgante de la Ley Modelo especificará su registro general de las garantías reales].

4. La prelación entre garantías reales sobre valores desmaterializados y no depositados en poder de un intermediario que se hayan hecho oponibles a terceros mediante la concertación de un acuerdo de control se determina según el orden temporal de la concertación de los acuerdos de control.

² Habrán de promulgar esta regla solamente los Estados que hayan aprobado el artículo 1, apartado 1 c).

5. Una garantía real sobre valores desmaterializados y no depositados en poder de un intermediario que se haya hecho oponible a terceros mediante la anotación de la garantía real o la inscripción del nombre del acreedor garantizado en tanto tenedor de la garantía real en los libros llevados a tal efecto por el emisor o en su nombre tendrá prelación sobre una garantía real que grave los mismos valores y que se haya hecho oponible a terceros por cualquier otro método.

Artículo 3. La prelación entre la garantía real y los derechos de un cesionario

Opción A

1. Si se ceden valores gravados no depositados en poder de un intermediario y una garantía real de esos valores es oponible a terceros en el momento de la transferencia, el cesionario los adquiere en las condiciones de la garantía real.
2. No obstante lo dispuesto en el párrafo 1 del presente artículo, un cesionario adquiere los valores gravados libres de la garantía real si:
 - a) El acreedor garantizado autorizó la cesión libre de la garantía real; o
 - b) En el momento de la cesión el cesionario no tenía conocimiento de que la cesión violaba el derecho del acreedor garantizado.
3. El presente artículo no afecta negativamente los derechos de los tenedores de valores no depositados en poder de un intermediario con arreglo a otra legislación relacionada con la cesión de los valores.

Opción B

Una garantía real sobre valores no depositados en poder de un intermediario estará subordinada a todo derecho de rango superior adquirido por un cesionario de los valores con arreglo a otra ley relativa a la cesión de valores.

[Nota para la Comisión: La Comisión tal vez desee tomar nota de que: a) el párrafo 1 de la opción A es paralelo a las normas generales del proyecto de Ley Modelo, por lo que tal vez no sea necesario; b) el párrafo 2 de la opción A es paralelo a las normas aplicables a los cesionarios de dinero y tal vez no sea necesario repetirla respecto de los cesionarios de valores no depositados en poder de un intermediario; y c) la opción B es paralela a la norma aplicable a los instrumentos no negociables.]

Artículo 4. Ley aplicable

1. La ley aplicable a la oponibilidad de una garantía real sobre valores certificados y no depositados en poder de un intermediario frente al emisor será la ley del Estado en cuya jurisdicción se haya constituido el emisor.
2. La ley aplicable a la constitución, a la oponibilidad a terceros y a la prelación de una garantía real sobre valores certificados y no depositados en poder de un intermediario será la ley del Estado en el que se encuentre el certificado.
3. La ley aplicable a la ejecución de una garantía real sobre valores certificados y no depositados en poder de un intermediario será la ley del Estado en el que tenga lugar la ejecución.

4. La ley aplicable a la oponibilidad frente al emisor, a la constitución, a la eficacia frente a terceros, a la prelación y a la ejecución de una garantía real sobre valores desmaterializados y no depositados en poder de un intermediario será la ley del Estado en el que el emisor se haya constituido.

[Nota para la Comisión: La Comisión tal vez desee tomar nota de que es probable que no sea necesario mantener el párrafo 1 de este artículo por cuanto trata de la relación entre el tenedor y el emisor de valores no depositados en poder de un intermediario. Respecto de valores certificados no depositados en poder de un intermediario, la Comisión tal vez desee tomar nota de que la guía para la aprobación del proyecto de Ley Modelo aclarará que, con arreglo a la norma general del proyecto de Ley Modelo en cuanto al momento pertinente para determinar la ubicación del certificado o del emisor a efectos de constitución es el momento de la supuesta constitución de la garantía real, mientras que el momento pertinente para determinar la ubicación (véase A/CN.9/WG.VI/WP.57/Add.4, Anexo II, artículo 7), el momento pertinente para determinar la ubicación del certificado o del emisor a efectos de la constitución es el momento de la supuesta constitución de la garantía real, mientras que, respecto de cuestiones relativas a la oponibilidad respecto de terceros y de prelación, es el momento en que se plantea la cuestión.]

C. Coordinación con otras disposiciones legislativas

[Nota para la Comisión: La Comisión tal vez desee tomar nota de que las definiciones anteriormente mencionadas tienen además el propósito de evitar toda duplicación con disposiciones relativas a los valores depositados en poder de un intermediario, en tanto que el artículo 3 tiene por objeto evitar que se afecten negativamente los derechos de los tenedores de valores no depositados en poder de un intermediario. La Comisión tal vez desee tomar nota de que es probable que se requieran nuevas normas concretamente dedicadas a evitar conflictos con otras disposiciones legislativas, como la Directiva (2002/47/CE) de la Unión Europea, enmendada por la Directiva 2009/44/CE (la Directiva Financiera Colateral). Por ejemplo, tal vez se requiera una disposición concreta respecto de los valores no depositados en poder de un intermediario u otro ajuste en el capítulo sobre la ejecución para asegurar que el proyecto de Ley Modelo sea compatible con el artículo 4 de la Directiva Financiera Colateral. Una disposición concreta de ese orden respecto de los valores no depositados en poder de un intermediario o de otro tipo puede resultar necesaria para aclarar que: a) una garantía real sobre valores no depositados en poder de un intermediario podrá ejecutarse mediante cobranza, compensación, propuesta de adquisición de los valores por el acreedor garantizado en pago total o parcial de la obligación garantizada o mediante la venta u otro tipo de disposición de los valores no depositados en poder de un intermediario; y b) salvo acuerdo en contrario de las partes, un acreedor garantizado podrá ejecutar su garantía real sin dar aviso alguno de su intención de ejecutar.]