

# Sobre la pignorabilidad o cesión conforme a la ley española de un crédito ISDA sujeto a la ley inglesa

## Ángel Carrasco Perera

Catedrático de Derecho Civil de la Universidad  
de Castilla-La Mancha  
Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo

## Elisa Torralba Mendiola

Profesora titular de Derecho Internacional Privado  
de la Universidad Autónoma de Madrid  
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

---

*Se puede pignorar un contrato de derivado ISDA por medio de una cesión o prenda sujeta al Derecho español.*

### 1. Supuesto

Generalizamos el supuesto en la mayor medida posible. El deudor de la financiación concedida por los bancos tiene su domicilio social en España. Los bancos pueden tener o no el suyo en España, o tenerlo unos y no otros. El deudor es a su vez contraparte de un derivado sujeto a la normativa ISDA y a la ley inglesa. La contraparte del derivado puede ser un banco de la financiación o ser una tercera entidad y, para mayor externalidad, suponemos que no está domiciliado en España y tampoco en la jurisdicción elegida como ley aplicable al modelo ISDA.

Se cuestiona: ¿pueden el deudor y los bancos pignorar conforme a una prenda española de crédito el crédito eventual, contingente, que pueda surgir a favor del deudor contra la contraparte del derivado?

La respuesta es: indudablemente, sí.

*Advertencia legal:* Este análisis sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

*N. de la C.:* En las citas literales se ha rectificado en lo posible —sin afectar al sentido— la grafía de ciertos elementos (acentos, mayúsculas, símbolos, abreviaturas, cursivas...) para adecuarlos a las normas tipográficas utilizadas en el resto del texto.

## 2. Roma I

Sea el primer postulado, indiscutible al menos en Derecho español, que la prenda de créditos es una modalidad de una cesión de crédito —la cesión de crédito en garantía— y que ambas cursan igual en Derecho español.

Reproducimos el artículo 14 del Reglamento (CE) Roma I aplicable a las obligaciones contractuales:

### **Cesión de créditos [...]**

1. Las relaciones entre el cedente y el cesionario [...] se regirán por la ley que, en virtud del presente reglamento, se aplique al contrato que les ligue.
2. La ley que rijan el crédito objeto de cesión determinará su transmisibilidad, las relaciones entre el cesionario o subrogado y el deudor, las condiciones de oponibilidad de la cesión o subrogación al deudor y el carácter liberatorio de la prestación hecha por el deudor.
3. El concepto de cesión en el presente artículo incluye las transferencias plenas de derechos, las transferencias de derechos a título de garantía, así como las prendas u otros derechos de garantía sobre los derechos.

La relación entre pignorante (cedente) y acreedor pignoraticio (cesionario) se rige por la ley determinada en virtud del reglamento. Esto quiere decir que, si las partes han elegido una ley determinada (la española, en el caso), ésta es la ley que gobierna la relación entre el deudor y los bancos (art. 3 Reglamento Roma I), sin acudir a criterios subsidiarios.

Esa ley puede extenderse también a la *forma del contrato*, de acuerdo con el artículo 11 del reglamento citado, según el cual, aquél será válido en cuanto a su forma si reúne las condiciones de la ley aplicables al fondo. No obstante, no es ésta la única regla de forma retenida, sino que el contrato es asimismo válido si se respeta la forma prevista por la *ley del país donde se haya celebrado*. De este modo, si la ley rectora del fondo es la española, sería necesario que la prenda se documentara en una póliza intervenida por un fedatario público, pero, si dicho contrato se celebra en un país que no exige ese requisito formal, no por ello deja de ser válido. Pero, si el contrato de prenda se celebra en España, podrá otorgarse conforme a la forma española de póliza notarial, aunque la prenda esté sujeta al Derecho inglés (!) y aunque esté sujeta al Derecho inglés la relación subyacente.

Observemos que las especialidades relativas a la forma notarial, u otra especial, del negocio de que se trate son especialidades cubiertas por el artículo 11:

*Artículo 11*

## **Validez formal**

1. Un contrato celebrado entre personas, o sus representantes, que se encuentren en el mismo país en el momento de su celebración será válido en cuanto a la forma si reúne los requisitos de forma de la ley que lo rija en cuanto al fondo en virtud del presente reglamento, o de la ley del país donde se haya celebrado.

[...]

5. No obstante lo dispuesto en los apartados 1 a 4, todo contrato que tenga por objeto un derecho real sobre un bien inmueble o el arrendamiento de un bien inmueble estará sometido, en cuanto a la forma, a las normas de la ley del país en que el inmueble esté sito, siempre y cuando, en virtud de dicha ley:
  - a) la aplicación de dichas normas sea independiente del país donde se celebre el contrato y de la ley que rija el contrato, y
  - b) dichas normas no puedan excluirse mediante acuerdo.

Con todo, la relación subyacente entre el deudor y la contraparte es la que determinará si el crédito puede ser cedido o pignorado, cuáles son las condiciones precisas para la cesión y las excepciones que la contraparte pueda oponer al deudor, según el citado artículo 14.2 del reglamento europeo.

Ha existido mucho ruido académico sobre si el artículo 14 del Reglamento Roma I gobierna sólo los efectos obligacionales o también los «efectos jurídico-reales». Creemos que se trata de una disputa sin sustancia, que se ha alimentado especialmente por sistemas normativos, como el alemán, en los que existe una diferenciación de efectos entre el contrato obligacional de cesión (*Zession*) y el contrato real productor del efecto traslativo (*Abtretung*).

En efecto, el efecto jurídico-real por excelencia de la cesión es la transmisión del crédito (de la «propiedad» del crédito). Siendo eso la sustancia de la cesión, no se puede afirmar que la cuestión del tiempo y modo de la transmisión de la propiedad del crédito no se regula en el artículo 14.1 del reglamento, porque entonces este artículo no tendría contenido ninguno. La cesión de créditos sujeta a ley española (en nuestro caso, la cesión en garantía) es inmediatamente traslativa del activo, y en esto consiste la eficacia típica de la cesión como contrato. Claro es que la relación subyacente (deudor-contraparte) es la que determinará, junto con la relación de cobertura deudor-bancos si el crédito puede ser cedido y cómo.

### 3. Otros terceros

Además de los personajes ya identificados, representémosnos otros eventuales protagonistas en el escenario derivado de la cesión para apurar de esta forma el argumento.

Imaginemos que el deudor está también obligado por cualquier concepto frente a un acreedor tercero (por ejemplo, su cónyuge separado al que paga pensión compensatoria). Como este sujeto no es parte nombrada en el artículo 14 del Reglamento Roma I, podría pensarse en la posibilidad de que frente a él la cesión o pignoración sólo fuera eficaz conforme a una tercera ley que determinara los efectos jurídico-reales (oponibilidad de la cesión o prenda). ¿Y cuál sería esta ley? La *lex rei sitae* del crédito. ¿Y cuál es ésta? ¿La ley del domicilio de la contraparte del derivado, que puede ser cualquiera, o la ley aplicable al crédito cedido-pignorado (inglesa, en nuestro caso)?

Aunque no está claro si la norma que ahora se citará se limita (como sería lógico por el contexto) a las garantías financieras del Real Decreto Ley 5/2005 o afecta a todos los créditos, reparamos ahora en el artículo 17.3 de esta norma:

Quando el objeto de garantía sean derechos de crédito, la ley aplicable a la eficacia frente al deudor o frente a terceros de la cesión o de la prenda será la que rige el crédito cedido o pignorado.

La norma está mal estructurada. A primera vista parece decir que la ley del crédito cedido o pignorado es la que tiene que ser aplicada para construir contratos (cesión, prenda) que produzcan efectos jurídico-reales (propiedad, oponibilidad a terceros de la cesión). Es decir, que sería la ley inglesa conforme a la cual tendría que constituirse una prenda (*pledge*) del crédito contra la contraparte.

Pero la norma no pretende decir tal cosa, sino reafirmar la vigencia del artículo 14.2 del Reglamento Roma I. En efecto, es la ley de la relación deudor-contraparte la que decide si el crédito puede ser cedido «en propiedad» o «en prenda» a los bancos. Lo cual es evidente. Lo que la norma dice, además, es que esta ley subyacente determina igualmente si el crédito se ha cedido también frente al acreedor tercero. No dice nada de cómo y conforme a qué Derecho tiene que constituirse la prenda.

Por tanto, los efectos «reales» frente al acreedor tercero es algo que indiscutiblemente tiene que ser resuelto por alguna de las dos leyes consideradas en el artículo 14 del reglamento, y por ninguna otra.

Introducimos al acreedor cuarto, que lo es de los bancos cesionarios o titulares de la prenda. No tiene ningún sentido racional que este acreedor se ponga a discutir sobre la existencia de una ley, distinta de la del artículo 14.1, con objeto de negar que su propio deudor sea titular del crédito cedido.

Imaginemos un acreedor quinto que lo sea de la contraparte por una relación cualquiera (un contrato de agencia). Si la cesión o pignoración es inoponible a la contraparte, entonces también es inoponible al acreedor quinto. Pero este acreedor quinto no tiene ningún interés legítimo en que la cesión o prenda se haya constituido conforme a una ley u otra. Con una excepción: que la ley del domicilio de la contraparte (¡no la ley del crédito cedido!) exija que la cesión o prenda deban inscribirse en un Registro para ser eficaces. Entonces, y sólo entonces, entra en escena una nueva ley, y no es precisamente la del crédito cedido, sino la ley del domicilio de la contraparte, por la condición de territorialidad de todo sistema de registro.

Podíamos representarnos otras situaciones en las que apareciese un segundo cesionario o acreedor pignoraticio concurrente con los bancos. Sin necesidad de desarrollar más el supuesto, una vez más, los efectos de esta doble cesión podrían resolverse sin salir del universo del artículo 14 del reglamento ni buscar una ley especial para los efectos jurídico-reales.

#### **4. La «ley de la prenda» y la ley que regula «la eficacia de la prenda»**

Aunque la ley reguladora de la «eficacia» de la prenda o cesión frente a terceros fuera (como quiere el artículo 17.3 de la norma española citada) la ley reguladora del crédito cedido, ello no quiere decir que la prenda o cesión deban constituirse «conforme» a esta ley. Basta que una u otra sean «eficaces» también conforme a esta ley. La ley inglesa que gobierna el modelo ISDA no obliga a que sean los abogados de la City los que se ocupen de constituir (y cobrar los honorarios —fees—) la prenda del modelo ISDA, por tener que ser dicha prenda «eficaz» también conforme al Derecho inglés. Sin ir más lejos, toda cesión, otorgada de cualquier modo, y toda prenda, otorgada en documento notarial, sujetas a la ley española, son prendas y cesiones «eficaces» conforme a la ley inglesa, que no pide condiciones de eficacia adicionales a las que el negocio ya lleva.

#### **5. La propuesta de reglamento**

El legislador europeo ha elaborado una propuesta de reglamento que pretende regular precisamente los efectos frente a terceros de la cesión y la prenda. Se trata de la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la Ley aplicable a los efectos frente a terceros de las cesiones de créditos, de 12 de marzo del 2018, COM (2018) 96 final, que introduce una disposición de Derecho aplicable con el siguiente tenor:

1. Salvo disposición en contrario del presente artículo, los efectos frente a terceros de la cesión de créditos se regirán por la ley del país de la residencia habitual del cedente en el momento en que tenga lugar la cesión.
2. La ley aplicable al crédito cedido rige los efectos frente a terceros de la cesión de:
  - (a) efectivo acreditado en una cuenta abierta en una entidad de crédito;
  - (a) activos derivados de un instrumento financiero.

Dejando de lado la ya expuesta nula utilidad de una regla en este ámbito, la *ratio* de las soluciones adoptadas merece algún comentario. Si se atiende a la exposición de motivos de la propuesta, la regla general del apartado 1 (residencia habitual del cedente) se justifica con que es fácilmente previsible, tanto para el cesionario como para los terceros interesados; funciona bien cuando se cede una pluralidad de créditos futuros o presentes, pero sometidos a diferentes leyes, y coincidirá normalmente con la ley aplicable al concurso del cedente, evitando así problemas de ajuste con la normativa concursal. Además de eso, es la solución retenida en el Convenio de las Naciones Unidas sobre el Contrato de Transporte Internacional de Mercancías Total o Parcialmente Marítimo (UNCITRAL) sobre cesión de créditos. De ella se excepcionan los efectos frente a terceros de la cesión de efectivo acreditado en una cuenta abierta en una entidad de crédito, que se rigen por la ley aplicable al crédito cedido, lo que equivale a decir que se adopta el criterio de la *lex rei sitae*, puesto que esa ley será, al menos habitualmente, la del lugar donde radique la sucursal en la que esté depositado el efectivo.

El problema surge cuando se llega a la segunda de las excepciones (activos derivados de un instrumento financiero). De nuevo según la exposición de motivos, la sujeción de los efectos de la cesión frente a terceros a la ley del crédito cedido «se justifica en que resulta esencial para preservar la estabilidad y el buen funcionamiento de los mercados financieros, así como las expectativas de los participantes en el mercado. Éstos se preservan porque la ley que rige el instrumento financiero del que se deriva el crédito, como un contrato de derivados, es la ley elegida por las partes o la ley determinada según normas no discrecionales aplicables a los mercados financieros». No es una razón comprensible, sino una algarabía. La realidad tras estos argumentos es que existe un interés sectorial muy claro: no es tanto la estabilidad de los mercados financieros la que se preservaría, como la de los operadores jurídicos ingleses. Con la excepción se está asegurando la aplicación del Derecho inglés, que será el que normalmente rija el instrumento financiero, con la evidente intención de reservar una parte del negocio —el de la cesión sobre esos instrumentos financieros— a los operadores jurídicos de la isla que nos abandona. Se propone así la adopción de una norma, que se prevé indisponible, para garantizar la satisfacción de los intereses de un Estado que está al borde de una salida sin acuerdo de la Unión Europea. No se trata de que las normas europeas de Derecho aplicable deban conducir necesariamente el ordenamiento de un Estado miembro —muy al contrario, todas las adoptadas hasta el momento afirman su carácter *erga omnes*—, pero desde luego mucho menos de que garanticen *a priori* a un Estado la aplicación de su ordenamiento, reservándole así «su» pedazo del negocio. Resulta bastante más apropiado adoptar para estos supuestos una solución similar a la que se prevé para los casos de titulización: la elección por el cedente y el cesionario del Derecho aplicable entre el de la residencia habitual del cedente y la ley del crédito cedido.

Nótese, sin embargo, que, como el artículo 17.3 de nuestro Real Decreto 5/2005, la regla no regula la constitución de la prenda (el contrato de cesión), sino los efectos frente a terceros de la cesión, de manera que ni siquiera, de adoptarse finalmente el reglamento con mantenimiento del tenor literal de la propuesta, debería prosperar la finalidad perseguida: el contrato de cesión se sujetará al Derecho que resulte aplicable en virtud de Roma I y será válido no

sólo si se respeta la forma de esa ley, sino también si se sujeta a la del lugar de celebración, de manera que, aunque se someta al Derecho inglés, puede celebrarse en España de acuerdo con la forma española, sin que la regla que se adopte respecto de esos llamados *efectos frente a terceros* obstaculice esta conclusión.

## 6. La «ley» de la relación subyacente

Aunque hablamos de la «ley inglesa», no debe perderse de vista que la norma subyacente entre el deudor y la contraparte es el modelo ISDA 2002, que no es una «ley» en el sentido de las normas de conflicto. No es siquiera «ley inglesa», sino contrato, cuya interpretación y eficacia, en lo no acordado por dicho modelo, se rige por la ley inglesa.

Si un crédito (contingente) nacido del derivado no es cedible, o lo es con condiciones, conforme al modelo ISDA, esta condición no nace de la «ley inglesa», sino del contrato, y ello sería igualmente así si tal documento pudiera ser copiado y encajado en Derecho español como «contrato». Y también sería así si la cesión (*assignment*) o la prenda (*pledge*) del crédito del derivado se constituyera conforme al Derecho inglés.

Claro que podía ocurrir que el modelo ISDA estableciera que el crédito contingente sólo se puede ceder o pignorar conforme al Derecho inglés. Pero no lo dice.

Lo que dice el artículo 7 del modelo ISDA es esto:

### 7. Transfer

Subject to Section 6(b)(ii) and to the extent permitted by applicable law, neither this Agreement nor any interest or obligation in or under this Agreement may be transferred (whether by way of security or otherwise) by either party without the prior written consent of the other party, except that:—

- (a) a party may make such a transfer of this Agreement pursuant to a consolidation or amalgamation with, or merger with or into, or transfer of all or substantially all its assets to, another entity (but without prejudice to any other right or remedy under this Agreement); and
- (b) a party may make such a transfer of all or any part of its interest in any Early Termination Amount payable to it by a Defaulting Party, together with any amounts payable on or with respect to that interest and any other rights associated with that interest pursuant to Sections 8, 9(h) and 11.

Any purported transfer that is not in compliance with this Section 7 will be void.

# G A \_ P

Esta norma pertenece a la relación subyacente, la que existe entre el deudor y la contraparte, y que, conforme al artículo 14.2 del Reglamento Roma I es la competente para resolver si el crédito puede ser cedido o pignorado. Pero no si puede serlo por la ley española o por la inglesa, sino si puede serlo en general, y sin que importe al respecto qué ley gobierna el crédito subyacente y qué ley gobierna «los efectos frente a terceros».