



---

# Universidad de Valladolid

## Facultad de Derecho

### Doble Grado en Derecho y Administración y Dirección de Empresas (D.A.D.E)

### La responsabilidad civil de las agencias de calificación crediticia en el Derecho Internacional Privado español

Presentado por:

***Arturo Carrillo Parra***

Tutelado por:

***Antonio Adrián Arnáiz***

*Valladolid, xx de xxxxx de 20xx*



## **Resumen**

El artículo 35 bis del Reglamento 462/2013 ha introducido un régimen de responsabilidad civil para las agencias de calificación crediticia. No obstante, la técnica jurídica empleada en dos escalones asimétricos mantiene un rol esencial del Derecho de los Estados Miembros para concretar la hipotética responsabilidad civil de las entidades de rating. La inclusión de un derecho subjetivo en una norma comunitaria no supone, por tanto, grandes avances respecto al régimen jurídico previo. El presente trabajo comienza por un análisis de la actividad de calificación para poner de manifiesto su relevancia en los mercados financieros. En segundo lugar, la remisión del artículo 35 bis al Derecho nacional aplicable obliga al estudio de las principales normas de Derecho Internacional Privado español y europeo. Se concluye examinando la técnica jurídica empleada en el artículo 35 bis.

## **Abstract**

European Union introduced a civil liability regime for Credit Rating Agencies in article 35 bis of Regulation 462/2013. However, the legal technique utilized maintains an essential role of the Member States Law. Thus the inclusion of a subjective right in a European Union law does not modify considerably the previous legal regime. This project begins with the analysis of the rating activity. The reference of article 35 bis to national law requires the study of the main European and Spanish International Private Law rules. Project concludes detailing the legal technique of article 35 bis.



## Índice

1.	INTRODUCCIÓN .....	- 5 -
2.	REGULACIÓN DE LAS AGENCIAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA.....	- 7 -
2.1.	La Actividad de Calificación Crediticia. ....	- 7 -
2.1.1	<i>Orígenes y Evolución de las Agencias de Calificación Crediticia.</i> .....	- 7 -
2.1.2	<i>Concepto de ACC</i> .....	- 10 -
2.1.3	<i>El contrato de calificación crediticia. Las obligaciones de las Agencias de calificación</i> .....	- 13 -
2.2	La regulación de las ACC en la UE: Contexto, evolución y objetivos. ....	- 15 -
3.	OBLIGACIONES CONTRACTUALES Y EXTRA CONTRACTUALES. DAÑOS FINANCIEROS Y DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO. ....	- 21 -
3.1	Competencia Judicial Internacional. Las agencias de calificación y el Reglamento Bruselas I-bis. ....	- 21 -
3.1.1	<i>Reglamento Bruselas I-bis</i> .....	- 22 -
3.1.2	<i>El artículo 22 de la LOPJ</i> .....	- 31 -
3.2	El contrato de calificación crediticia y el Reglamento Roma I. ....	- 32 -
3.3	El Reglamento Roma II. La protección del inversor y la cuestión de los daños financieros y el Derecho Internacional Privado. ....	- 35 -
3.3.1	<i>El Reglamento Roma II</i> .....	- 35 -
3.3.2	<i>Daños financieros y Derecho Internacional Privado</i> .....	- 36 -
4.	RESPONSABILIDAD CIVIL DE LAS AGENCIAS DE CALIFICACIÓN .....	- 42 -
4.1	El régimen de responsabilidad civil y la importancia del Derecho nacional.....	- 42 -
4.2	El escalón de la UE.....	- 44 -
4.2.1	<i>El artículo 35 bis del Reglamento 462/2013.</i> .....	- 44 -
4.2.2	<i>Ámbito de aplicación territorial del régimen de responsabilidad civil de la UE.</i> .....	- 46 -
4.3	El escalón nacional. La Responsabilidad Civil de las Agencias de Calificación en España. ....	- 48 -
4.3.1	<i>El artículo 38 LMV: Responsabilidad por folleto</i> .....	- 49 -
4.3.2	<i>El artículo 1902 del CC</i> .....	- 52 -

5. CONCLUSIONES .....	- 55 -
6. ANEXOS .....	- 57 -
Anexo I: Tabla de ratings.....	- 57 -
Anexo II: Estructura multinacional de Fitch Ratings.....	- 58 -
Anexo III: Ejemplo de cláusula exoneratoria.....	- 59 -
7. BIBLIOGRAFÍA .....	- 61 -
Obras citadas .....	- 61 -
Jurisprudencia.....	- 64 -
Legislación y Documentos Oficiales.....	- 65 -

## Índice de abreviaturas

<b>ACC</b>	Agencia de Calificación Crediticia
<b>AEVM</b>	Autoridad Europea de Valores y Mercados
<b>BCE</b>	Banco Central Europeo
<b>CE</b>	Comisión Europea
<b>CNMV</b>	Comisión Nacional del Mercado de Valores
<b>EBA</b>	Autoridad Bancaria Europea
<b>EFTA</b>	Asociación Europea de Libre Comercio
<b>EIOPA</b>	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación
<b>EM</b>	Estado Miembro
<b>IOSCO</b>	International Organization of Securities Commissions
<b>LEC</b>	Ley de Enjuiciamiento Civil
<b>LOPJ</b>	Ley Orgánica del Poder Judicial
<b>SEC</b>	U.S. Securities and Exchange Commission
<b>TJUE</b>	Tribunal de Justicia de la Unión Europea
<b>TS</b>	Tribunal Supremo
<b>UE</b>	Unión Europea





## 1. INTRODUCCIÓN

El artículo 35 bis del Reglamento 462/2013 ha introducido en la Unión Europea un régimen de responsabilidad civil ad hoc para las Agencias de Calificación Crediticia (en adelante ACC). El objetivo del presente Trabajo Fin de Grado es analizar la razonabilidad histórica, jurídica y económica de la introducción de un régimen de responsabilidad (extracontractual) asimétrico para las ACC en dos escalones: Derecho Internacional Privado de la UE y nacional.

Dicho análisis se basará en el estudio de las tres siguientes cuestiones relevantes para determinar la aplicación práctica del referido régimen de responsabilidad de la ACC en dos escalones.

La primera cuestión es el análisis de la regulación de las ACC. En esta primera parte, se busca, demostrar la relevancia que tienen las ACC en los mercados financieros, así como los problemas inherentes a su actividad, tales como los conflictos de interés surgidos del modelo “emisor paga” y la oligopolización del mercado. El análisis comienza desde una perspectiva histórica para indicar a continuación el concepto de ACC. Posteriormente, se establecen las obligaciones contractuales y extracontractuales que surgen de la actividad de calificación. La primera cuestión concluye detallando el contexto, la evolución y los objetivos del régimen jurídico contenido en la normativa europea.

La segunda cuestión aborda los primeros aspectos propios de Derecho Internacional Privado. Con el objetivo de concretar la hipotética responsabilidad civil de las ACC, es necesario interpretar el negocio jurídico, configurado en la primera parte, dentro de los instrumentos jurídicos de Derecho Internacional Privado europeo y nacional. Por ello, esta cuestión se encuentra dividida en tres apartados. El primer apartado abarca la competencia judicial internacional. Se detalla qué foros de competencia judicial podrían llevar a un juez español a responsabilizar civilmente a una ACC. El segundo apartado incluye la ley aplicable a las obligaciones contractuales analizando el Reglamento Roma I, y centrándose por ello en la relación entre el emisor de títulos de deuda y la ACC. El tercer apartado se centra en la protección del inversor desde un punto de vista de Derecho Internacional Privado. Para ello, se estudia el Reglamento Roma II para determinar la ley aplicable a las obligaciones extracontractuales y se plantea, además, la cuestión de los daños financieros y su dificultad para determinar el Estado del lugar del daño.

La tercera cuestión versa sobre la configuración legislativa del artículo 35 bis del Reglamento 462/2013. Este artículo reconoce un derecho subjetivo para reclamar una indemnización por daños y perjuicios a una ACC a nivel de la UE, pero para saber si ésta es responsable se deberá observar el Derecho de daños de cada legislación nacional de los Estados Miembros. Se configura así un sistema en dos escalones, el de la UE y el nacional de cada Estado Miembro. Tras analizar el escalón de la UE, se configurará la responsabilidad civil en el escalón nacional, desde el punto de vista exclusivo del ordenamiento jurídico español. Finalmente, se explicará por qué la introducción del régimen de responsabilidad civil en la UE es un ejercicio regulatorio bastante limitado, que deja todo cómo estaba.

## **2. REGULACIÓN DE LAS AGENCIAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA.**

Con la crisis financiera iniciada en 2007, las ACC han pasado de ser unas completas desconocidas para el gran público a protagonizar portadas de diarios nacionales e internacionales. Esta atracción del foco mediático se debe a la toma de conciencia de la trascendencia que sus calificaciones tienen en el funcionamiento de los mercados financieros. A la vista de casos como *Enron* o *Lehman Brothers*, ha existido un casi unánime consenso internacional de que las ACC han contribuido a la gestación y expansión de las crisis financieras.

No obstante, las posibles negligencias cometidas no se han visto contrarrestadas por una correlativa asunción de responsabilidad, ya sea en forma de responsabilidad administrativa o civil. Esta constatación de la impunidad, como se pondrá de manifiesto en el presente trabajo, ha llevado a los diferentes Estados a establecer medidas que regulen la actividad de calificación crediticia dejando atrás el sistema de autorregulación.

Ahora bien, pese a la importancia que las ACC tienen para el funcionamiento de los mercados financieros, su actividad no es excesivamente conocida. El objetivo de este apartado es analizar su actividad desde un punto de vista histórico, jurídico y económico.

### **2.1. La Actividad de Calificación Crediticia.**

#### *2.1.1 Orígenes y Evolución de las Agencias de Calificación Crediticia.*

Como respuesta a la crisis económica de 1837 en Estados Unidos aparecieron las primeras empresas dedicadas al comercio de información financiera. Su negocio consistía en la recogida y gestión de información sobre la solvencia y liquidez de entidades e individuos para vendérsela a los inversores.<sup>1</sup> Durante el siglo XIX, el mercado se fue expandiendo y aparecieron nuevas empresas. En estos primeros momentos, la información que proporcionaban consistía en estadísticas sobre acciones y bonos de diferentes sectores que exigían un importante esfuerzo interpretativo al suscriptor adquirente de dicha información.

---

<sup>1</sup> Un ejemplo de empresa dedicada a esta actividad y probablemente la pionera fue *The Mercantile Agency* fundada en 1841 por *Lewis Tappa* en Nueva York. Esta empresa pasó en 1859 a llamarse *R.G. Dun and Company*.

Para hacer frente a esto, *John Moody* creó en 1909 una agencia especializada en la calificación crediticia que se encargaba de sintetizar la información financiera utilizando letras para evaluar el riesgo de las compañías. Su éxito llevó a que empresas editoriales entraran al mercado. De esta manera, *Poor's Publishing Company* comenzó a calificar acciones y obligaciones en 1922 y *Standards Statistics Company* creó un departamento especializado en calificación en 1922. Ambas empresas se fusionaron en 1941 creando *Standards & Poor's*. Las primeras calificaciones de *Fitch Publishing Company* se remontan a 1924.<sup>2</sup>

Pronto la regulación empezó a tener en cuenta estas calificaciones crediticias. Durante la Gran Depresión, aparecieron en la regulación financiera ciertas especialidades para las inversiones especulativas (*speculative grade*)<sup>3</sup>. Así, toda obligación con una nota inferior a BBB debía dotarse de una provisión parcial. Progresivamente, los bancos comenzaron a exigir calificaciones como respaldo a la concesión de financiación y los inversores mostraron un mayor interés en las calificaciones como base en la que sustentar sus decisiones de inversión. Otro importante hito que reforzó la importancia de las calificaciones crediticias fue la quiebra de *Penn Central Transportation Company* en la década de los 60, que llevó a la Security Exchange Commission (SEC) a darse cuenta de que también era necesaria una mejor información financiera en el mercado de obligaciones a corto plazo; esta oportunidad de negocio fue rápidamente aprovechada por las agencias de calificación.

Durante los años 80, la liberalización financiera que generalizó el fenómeno de la titulación financiera y la difusión masiva de bonos basura condujo a un crecimiento enorme del mercado de calificación financiera. Así, comenzaron a aparecer las primeras ACC no estadounidenses, aunque, incluso en 2015, la cuota de mercado de las “big three” estadounidenses comprende la práctica totalidad del mercado<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup>Para más información sobre los orígenes de las agencias de calificación, véase SYLLA, R (2001) “A Historical Primer on the Business of Credit Ratings” [en línea]: disponible en [http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/historical\\_primer.pdf](http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/historical_primer.pdf), y los apartados de historia de las diferentes agencias de calificación: “Moody’s history” “The history of Standard & Poor’s” y de “History of Fitch Ratings”

<sup>3</sup> Lo que en la jerga en la actualidad se conoce como bonos basura (*junk bonds*).

<sup>4</sup> S&P, Moody’s y Fitch’s tienen una cuota de Mercado del 40,42%, 34,67% y 16,8%, respectivamente. Datos correspondientes al año 2014 obtenidos de: AEVM (2015) “Competition

Las ACC pese a su creciente relevancia en los mercados financieros permanecieron durante todo este tiempo como entidades desconocidas para el gran público. De igual manera, la regulación no les prestaba especial atención. Con el cambio de siglo, sin embargo, los mercados financieros fueron golpeados con distintos escándalos financieros que pusieron de manifiesto la necesidad de una mejor protección del inversor y, en definitiva, de una mejor regulación de la actividad de las ACC. La crisis de credibilidad de los conocidos como *gatekeepers* o terceros de confianza<sup>5</sup> se inició con el caso *Enron*<sup>6</sup> en el que cuatro días antes de la quiebra de la entidad, las ACC calificaban su deuda como BBB pese a que no merecía más de bono basura<sup>7</sup>. Esto llevó a que la Organización Internacional de Comisión de Valores (OICV)<sup>8</sup> elaborara el *IOSCO Code of Conduct: Fundamentals for Credit Rating Agencies* (en adelante Código IOSCO) en 2004<sup>9</sup>. Este código de conducta incluía una serie de buenas prácticas para prevenir los conflictos de intereses, garantizar la transparencia en los métodos de calificación y mejorar la calidad e integridad del proceso de calificación. No obstante, eran las propias ACC las que debían asumir los principios allí contenidos introduciéndolos en sus propios códigos de conducta<sup>10</sup>.

Las primeras respuestas a este sistema de autorregulación llegaron desde el otro lado del Atlántico. Estados Unidos adoptó en 2006 la *Credit Rating Agency Reform Act*<sup>11</sup> que introdujo

---

and choice in the credit rating industry: Market share calculation required by Article 8d of Regulation 1060/2009 on Credit Rating Agencies as amended.”

<sup>5</sup> Se incluye como *gatekeepers* o terceros de confianza tanto a las ACC como a la actividad de auditoría.

<sup>6</sup> Un caso muy similar sucedido en Europa fue el caso *Parlamat* donde las ACC también fueron excesivamente optimistas.

<sup>7</sup> Se considera bono basura a una calificación por debajo de BBB-. Ver Anexo I

<sup>8</sup> Más conocida por sus siglas en inglés: IOSCO (International Organization of Securities Commission)

<sup>9</sup> Su versión de 2004 se encuentra en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>. Fue posteriormente revisado en 2008 (<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD271.pdf>) y la última revisión data de 2015 (<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD482.pdf>)

<sup>10</sup> El artículo 4.1 de la versión de 2004 señala que las ACC deben hacer públicos sus propios códigos de conducta y describir cómo se adaptan a las provisiones contenidas en el Código IOSCO. Si el código de conducta de una ACC se desvía de las provisiones del Código IOSCO, la ACC debería explicar el porqué de esas desviaciones. (Traducción del autor).

<sup>11</sup> ESTADOS UNIDOS (2006) *Credit Rating Agency Reform Act of 2006*. 29 de Septiembre de 2006.

la obligación de registro de las ACC ante la SEC, autoridad supervisora de los mercados financieros en Estados Unidos. En Europa, no fue hasta después de la quiebra de *Lehman Brothers* cuando se abandonó definitivamente el sistema de autorregulación. El Reglamento 1060/2009 fue la primera regulación de las ACC a nivel europeo. Posteriormente, fue enmendado por el Reglamento 513/2011 que situó a las ACC bajo la supervisión de la AEVM y el Reglamento 462/2013 que introdujo un régimen de responsabilidad civil para las agencias de calificación crediticia.

En España, el mercado de la calificación crediticia dio sus primeros pasos a finales de los 80 cuando *Moody's* calificó al antiguo *Banco Central*. Sin embargo, el desembarco de las grandes agencias de calificación no se produjo hasta 1992 como consecuencia de que se permitiera la titulización con el artículo 5.8 de la Ley 19/1992<sup>12</sup>, que exigía la calificación por parte de una ACC reconocida como tal por la CNMV<sup>13</sup>. En la actualidad, existe incluso una ACC española registrada en la AEVM, *Axesor S.A.*, si bien su cuota de mercado no supera el 1%<sup>14</sup>.

### 2.1.2 Concepto de ACC

Las ACC son personas jurídicas que asignan una calificación crediticia a emisores y a ciertas emisiones de deuda utilizando un sistema de clasificación del riesgo mediante caracteres alfanuméricos. Este es el concepto que quiere transmitir el art 3.1 b) del Reglamento 1060/2009 cuando define a las ACC como “*una persona jurídica cuya ocupación incluya la emisión de calificaciones crediticias con carácter profesional*”. De esta manera, la normativa europea opta por una definición funcional donde lo relevante es la calificación crediticia, es decir, la actividad que realizan. La calificación crediticia se define como la elaboración de “*un dictamen acerca de la solvencia de una entidad, una deuda u obligación financiera, una obligación, una acción preferente u otro instrumento financiero o de un emisor de tal deuda u obligación financiera, obligación, acción preferente u otro instrumento financiero, emitido utilizando un sistema establecido y definido de clasificación de las categorías de calificación*”.

---

<sup>12</sup> España (1992) *Ley 19/1992 sobre régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria*. 7 Julio de 1992.

<sup>13</sup>En este sentido, ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C (2013) “*La responsabilidad de las Agencias de Calificación Crediticia (Agencias de Rating)*” Thomson Reuters Aranzadi.

<sup>14</sup> Dato obtenido de AEVM (2015) op.cit.

La calificación crediticia no es la única actividad a la que pueden dedicarse estas entidades. Se permite a las ACC realizar servicios auxiliares tales como el asesoramiento de inversión, la calificación de riesgos de escenarios hipotéticos o la consultoría, sin embargo en aras de evitar conflictos de intereses se limita en gran medida la actividad de consultoría<sup>15</sup>, pudiendo acarrear una sanción si no se vela porque la prestación de servicios auxiliares no entre en conflicto de intereses con la actividad de calificación<sup>16</sup>. Las ACC tienen la obligación además de facilitar a la AEVM una lista de sus servicios auxiliares<sup>17</sup> y de divulgar en los informes definitivos los servicios auxiliares prestados a la entidad calificada<sup>18</sup>.

Para entender qué es una ACC es necesario, por tanto, entender qué es una calificación crediticia. Un *rating* o calificación crediticia supone un juicio con el objetivo de medir la solvencia de una entidad emisora de deuda o el nivel de riesgo asociado a una concreta emisión de deuda mediante un sistema de acopio y evaluación de información y que concluye con una nota asignada<sup>19</sup>. Su función es, por tanto, interpretar y traducir en términos alfanuméricos la información financiera relativa a la solvencia de los emisores o sus productos. Así, contribuyen a la eficiencia de los mercados de valores reduciendo la asimetría informativa. Ésta se produce debido a que el emisor que busca financiación en los mercados de capitales conoce perfectamente su situación de solvencia y liquidez, mientras que el inversor no tiene esa suerte a no ser que la propia empresa se la suministre. De esta manera, la ACC actúa como un tercero de confianza para el inversor evaluando la información que le provee el emisor y permitiendo al inversor conocer el riesgo asociado a su inversión<sup>20</sup>.

Las calificaciones crediticias pueden sistematizarse de diversas formas. Una primera clasificación es en función del objeto y permite distinguir entre la calificación de entidades emisoras de deuda y la de los propios instrumentos financieros que dichas entidades emiten. En segundo lugar, en función del sujeto, la calificación puede referirse a una

---

<sup>15</sup> UNIÓN EUROPEA (2009) Reglamento 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia. Anexo I Sección b 4.

<sup>16</sup> Reglamento 513/2011 Anexo 3 I Punto 23.

<sup>17</sup> Reglamento 513/2011 Anexo 3 II Punto 5

<sup>18</sup> Reglamento 513/2011 Anexo 3 III Punto 2

<sup>19</sup> ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C (2013) op.cit.

<sup>20</sup> SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J Y TAPIA HERMIDA, A (2013) *Las agencias de calificación crediticia ante los nuevos retos regulatorios*. Revista de Derecho Bancario y Bursátil. 32. N°132.

entidad privada o a una entidad pública. En el caso de tratarse de la deuda de un Estado se la denomina calificación de deuda soberana o calificación soberana y presenta ciertas particularidades<sup>21</sup>. En tercer lugar, en función del instrumento emitido, cabe distinguir entre calificaciones de renta variable o de renta fija<sup>22</sup>. En cuarto lugar, las calificaciones pueden ser obligatorias, como ocurre en el caso de la calificación de bonos titulizados, o voluntarias.

Otra problemática a destacar es la problemática planteada por las calificaciones no solicitadas (*unsolicited*). Éstas se caracterizan porque no han sido emitidas en virtud de un contrato de calificación con un emisor o por encargo de un cliente. Por tanto, en ellas es la propia ACC quien, a iniciativa propia, decide calificar a un determinado emisor o instrumento financiero. En muchas ocasiones, estas calificaciones recaen sobre entidades públicas. Por ello, la normativa europea impone a las ACC un deber de indicar de manera destacada tanto si el emisor ha participado en el proceso de calificación, como si la ACC ha tenido acceso a la documentación de la entidad objeto de la calificación<sup>23</sup>. De esta manera, las ACC entienden que emiten información útil para los inversores pues reducen la asimetría informativa generando mercados más eficientes. Así, responden a la demanda del inversor final y no a la demanda, inexistente para este caso, de los emisores<sup>24</sup>. El problema de estas calificaciones no está en que se publiquen contra la voluntad del emisor, sino que la inexistencia del contrato no obliga a éste a la entrega de información, lo que genera calificaciones menos contrastadas. La evidencia empírica demuestra que estas calificaciones son más bajas<sup>25</sup> para lo que existen dos explicaciones<sup>26</sup>. En primer lugar, calificaciones menores permiten a las ACC obtener mejores precios en sus contratos de calificación presionando a entidades que se nieguen a ser calificadas. En segundo lugar, calificaciones

---

<sup>21</sup> Art 8 bis del Reglamento 462/2013

<sup>22</sup> En la actualidad, la actividad de calificación se ha extendido a múltiples tipos de instrumentos, aunque en origen solo calificaran renta fija.

<sup>23</sup> Artículo 10.5 del Reglamento 1060/2009

<sup>24</sup> Así lo indica MUÑOZ GARCÍA, A (2010) *Los rating no solicitados*. Revista de Derecho Bancario y Bursátil. 32. N°129

<sup>25</sup> VAN ROY, P (2006): *Is there a difference between solicited and unsolicited bank ratings and if so, why?* disponible en <https://www.nbb.be/doc/ts/publications/wp/wp79en.pdf>

<sup>26</sup> FULGHIERI, P Y STROBL, G Y XIA, H (2013) *The Economics of Solicited and Unsolicited Credit Ratings* disponible en: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1572059](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1572059)



más bajas reflejan que las ACC son más conservadoras cuando disponen de menos información.

Respecto al sujeto pasivo de la calificación, existen diversos usuarios de las calificaciones crediticias. El primer usuario es el emisor, que además es parte del contrato de calificación crediticia. El emisor se beneficia de la calificación crediticia porque le sirve para acceder a los mercados de capitales en el sentido de que a mejor calificación, menor interés deberá ofrecer a sus valores. En segundo lugar, se encuentran los inversores que son el principal destinatario de la calificación. Cabe distinguir, sin embargo, entre los inversores particulares, para quienes las calificaciones son su principal referencia para tomar la decisión de inversión, y los inversores institucionales, que utilizan la calificación con fines regulatorios pues su propia normativa les impone adquirir instrumentos de inversión financieros calificados<sup>27</sup>. Dentro de los inversores, hay que distinguir también entre los suscriptores de las publicaciones de las ACC y los que son un simple tercero contractual. Los suscriptores de las publicaciones son clientes de las ACC con las que tienen un contrato<sup>28</sup>, mientras que el tercero contractual<sup>28</sup> es una persona física o jurídica que invierte en un valor confiando en que la calificación sea correcta<sup>29</sup>.

### *2.1.3 El contrato de calificación crediticia. Las obligaciones de las Agencias de calificación crediticia.*

El contrato de calificación crediticia o contrato de *rating* es aquel contrato de arrendamiento de servicios por el que un emisor de deuda, ya sea una entidad privada o pública, se compromete a pagar un precio y suministrar información a una agencia de calificación crediticia que, a su vez, se obliga a realizar los trabajos necesarios para otorgar una calificación alfanumérica del producto o entidad financiera indicada y a revisar la misma periódicamente.

Existen diversos métodos de pago del precio. El principal consiste en un pago por cada calificación crediticia (*rating fee*) y un pago anual por el compromiso de revisión periódica

---

<sup>27</sup> SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J Y TAPIA HERMIDA, A (2013) op. cit.

<sup>28</sup> Típicamente son bancos que se suscriben a las publicaciones de las ACC con el objetivo de realizar recomendaciones de inversión a sus propios clientes.

<sup>29</sup> SCARSO, A (2013) *The liability of credit rating agencies in a comparative perspective* disponible en [http://www.degruyter.com/dg/viewarticle.fullcontentlink;pdfeventlink/\\$002fj\\$002fjetl-2013-4-issue-2\\$002fjetl-2013-0013\\$002fjetl-2013-0013.pdf?r:ac=j\\$002fjetl-2013-4-issue-2\\$002fjetl-2013-0013\\$002fjetl-2013-0013.xml](http://www.degruyter.com/dg/viewarticle.fullcontentlink;pdfeventlink/$002fj$002fjetl-2013-4-issue-2$002fjetl-2013-0013$002fjetl-2013-0013.pdf?r:ac=j$002fjetl-2013-4-issue-2$002fjetl-2013-0013$002fjetl-2013-0013.xml)

(*surveillance fee*)<sup>30</sup>. El pago del precio, en cambio, no implica que la calificación sea emitida al público, ya que el emisor puede negarse a que sea emitida en determinados casos<sup>31</sup>.

El contrato de calificación crediticia es mercantil por la naturaleza de las partes intervinientes. Una segunda característica es que se trata de un contrato consensual pues se perfecciona con el consentimiento de las partes. Otras características son la bilateralidad, la onerosidad, la atipicidad y la normatividad<sup>32</sup>.

Atendiendo a las distintas fuentes<sup>33</sup>, existen tres tipos de obligaciones que le son imputables a las ACC: legales, contractuales y extracontractuales<sup>34</sup>. En primer lugar, las obligaciones legales son derivadas de la normativa imperativa vigente conformada esencialmente por los tres Reglamentos de la Unión Europea<sup>35</sup>. Su incumplimiento genera responsabilidad administrativa bajo la supervisión de la AEVM. Sin embargo, estas obligaciones legales conforman también la *lex artis* de la actividad de calificación y, por ello, se integran automáticamente al contenido del contrato a través de la diligencia exigible en la elaboración de la calificación. Es decir, no se deben olvidar estas obligaciones legales a la hora de formar la responsabilidad contractual y extracontractual. En segundo lugar, las obligaciones contractuales nacen de los concretos contratos de calificación suscritos por las ACC con los emisores. La obligación básica será la valoración del instrumento o entidad acordada con la diligencia profesional exigible. Se deberá también realizar, además, en el tiempo pactado pudiendo la ACC recaer en mora. El incumplimiento de tales obligaciones genera responsabilidad conforme al artículo 1101 del CC. En tercer lugar, las obligaciones extracontractuales nacen de los actos u omisiones negligentes que las ACC pueden contraer con terceros. Mucha relevancia tendrá en este aspecto la posible reclamación de responsabilidad que pueda ser articulada por los inversores para defender sus intereses.

---

<sup>30</sup> GÓMEZ-JORDANA, I (2013) *El rating como contrato*. Revista de derecho bancario y bursátil 32 N°129

<sup>31</sup> No puede negarse en el caso de que el objeto de la calificación crediticia sea un producto estructurado de acuerdo con el Anexo I Sección D II 4 del Reglamento 1060/2009

<sup>32</sup>En este sentido, ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C (2013) op.cit

<sup>33</sup> Artículo 1089 del CC

<sup>34</sup> En este sentido, TAPIA HERMIDA, A (2011) “Naturaleza y funciones de las agencias de calificación crediticia: Perspectivas del sistema financiero” en *Agencias de calificación crediticia*. FUNCAS.

<sup>35</sup> Véase el apartado 2.2 de este trabajo.

Este tipo de obligaciones de las ACC pueden ser tanto de medios como de resultados. La obligación de la ACC de emitir una calificación en el tiempo determinado es una obligación de resultados. No obstante, mayor importancia tienen las obligaciones de medios en tanto en cuanto la ACC no asegura la solvencia futura del instrumento o ente calificado, ni puede garantizar el acierto en su valoración. Tendrá una enorme relevancia en aras de determinar la responsabilidad civil considerar si a partir de la información entregada por el emisor, la insolvencia de la entidad o impago de la deuda era posible, probable, previsible o inminente.

## **2.2 La regulación de las ACC en la UE: Contexto, evolución y objetivos.**

Cuando en 2006 Estados Unidos decidió abandonar el sistema de autorregulación de las agencias de calificación, la Comisión Europea (CE) se pronunció sobre la necesidad o no de introducir una regulación de las ACC<sup>36</sup>. La CE concluyó que las Directivas PASF<sup>37</sup> combinadas con la autorregulación promovida por el Código IOSCO<sup>38</sup> eran suficientes. Esta perspectiva cambió cuando estalló la crisis financiera, pues se acusó a las ACC de inflar las calificaciones de determinados productos estructurados, así como de utilizar métodos inadecuados y poco transparentes<sup>39</sup>.

La CE buscó entonces asesoramiento por parte del Foro de Estabilidad Financiera (FSF)<sup>40</sup>, del CESR<sup>41</sup> y del ESME<sup>42</sup>. Todos los organismos consultados estaban en contra de abordar

---

<sup>36</sup> Comunicación de la Comisión sobre las agencias de calificación crediticia (2006/C 59/02) [Diario Oficial C 59/02 de 11.3.2006].

<sup>37</sup> Con el nombre de Directivas PASF se conoce a una serie de Directivas enmarcadas en el Plan de Acción para los Servicios Financieros. En aquel momento incluían la Directiva 2003/6/CE sobre abusos de mercado, la Directiva 2006/48/CE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición), la Directiva 2006/49/CE sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (refundición) y la Directiva 2004/39/CE sobre los mercados de instrumentos financieros.

<sup>38</sup> Véase nota al pie 9

<sup>39</sup> Sirva como ejemplo de la abundante literatura en este sentido CALOMIRIS, C (2009) *The Debasing of Ratings: What's wrong and How we can fix it* disponible en: <https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/ccalomiris/RatingAgenciesE21.pdf>

<sup>40</sup> El FSF, actual Consejo de Estabilidad Financiera, emitió el informe: Report of the FSF on Enhancing Market and Institutional Resilience (2008) disponible en [http://www.fsforum.org/publications/r\\_0804](http://www.fsforum.org/publications/r_0804)

una regulación pormenorizada de todos los aspectos de las ACC. Por el contrario, a nivel político, un grupo de países liderado por Alemania hacían presión para introducir una regulación de las entidades calificadoras<sup>43</sup>. Esta segunda perspectiva se impuso y condujo a la elaboración del Reglamento 1060/2009<sup>44</sup>. Los objetivos del Reglamento 1060/2009 son evitar los conflictos de interés reforzando la independencia de las ACC, fomentar el empleo de métodos y procesos sólidos de calificación y su transparencia, la buena gobernanza y la fiabilidad de las actividades de calificación y alcanzar un elevado nivel de protección del inversor<sup>45</sup>.

En lo relativo a los conflictos de intereses, el Reglamento 1060/2009 requiere identificarlos y eliminarlos cuando sea posible, así como gestionarlos y hacerlos públicos si resultan ineludibles<sup>46</sup>. Además, se obliga a establecer un sistema de rotación gradual de los analistas<sup>47</sup>. Con respecto a productos estructurados, se prohíbe efectuar propuestas o recomendaciones sobre su configuración<sup>48</sup> y, con el objetivo de evitar el *rating shopping*<sup>49</sup>, deben divulgar, de forma permanente, la información que se les somete para su revisión

---

<sup>41</sup> El Committee of European Securities Regulators (CESR) emitió el informe: CESR's Second Report to the European Commission on the Compliance of Credit Rating Agencies in Structured Finance. CESR/08-277 (2008)

<sup>42</sup> European Securities Market Expert Group (ESME) emitió el informe: Role of Credit Rating Agencies: ESME's Report to the European Comission. 2008.

<sup>43</sup> Véase *Declaration on Strengthening the Financial System* elaborado por el G20 en Londres en 2009 empujando a reforzar la supervisión sobre las agencias de calificación crediticia.

<sup>44</sup> Reglamento 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de Septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia.

<sup>45</sup> Art 1 y Considerando 1 del Reglamento 1060/2009

<sup>46</sup> Art 6 interpretado a la luz del considerando 27 del Reglamento 1060/2009

<sup>47</sup> Artículo 7.4 del Reglamento 1060/2009

<sup>48</sup> Anexo I, Sección B 5

<sup>49</sup> Rating Shopping es como se conoce a la situación en que un emisor solicita que un producto sea calificado por diferentes ACC quedándose con la más favorable. Sobre este tema, véase FAHRI, E LERNER, J Y TIROLE, J (2011) "Fear of Rejection? Tiered Certification and Transparency" Working paper 534, IDEI disponible en [/idei.fr/sites/default/files/medias/doc/by/tirole/fear\\_0813.pdf](http://idei.fr/sites/default/files/medias/doc/by/tirole/fear_0813.pdf) y GRIFFIN, J, NICKERSON, J Y YONGJUN, D (2009) "Response to Competitive Pressure for CDO Credit Ratings" disponible en <https://www.sec.gov/divisions/riskfin/seminar/tang061412.pdf>

inicial o calificación preliminar independientemente de que los emisores celebren o no un contrato<sup>50</sup>.

Respecto a los métodos y modelos de calificación, se señala que deben ser rigurosos, sistemáticos, continuados y que puedan ser validados a partir de la experiencia histórica<sup>51</sup>. Además, las ACC deben hacer públicos los métodos, modelos e hipótesis fundamentales que utilicen en sus actividades<sup>52</sup>.

Uno de los aspectos más destacados del Reglamento 1060/2009 es la introducción de un sistema de registro y supervisión llevado a cabo por las autoridades nacionales<sup>53</sup>. De tal manera, que solo las calificaciones emitidas por entidades registradas o establecidas en la UE o que se adecúen al sistema de certificación y equivalencia pueden ser usadas por las entidades financieras con fines reglamentarios<sup>54</sup>. En este primer Reglamento la supervisión de las ACC fue, por tanto, asignada a las autoridades nacionales estableciéndose un sistema colegial de intercambio de información entre los distintos Estados Miembros<sup>55</sup>.

El sistema de supervisión cambió con la creación de la AEVM<sup>56</sup>. El Reglamento 513/2011<sup>57</sup> otorgó las competencias de registro y supervisión de las ACC a esta nueva entidad. Entre sus funciones más relevantes están la posibilidad de proponer normas

---

<sup>50</sup> Anexo I Sección D II 4

<sup>51</sup> Art 8.3

<sup>52</sup> Art 8.1

<sup>53</sup> Artículos 2.3, Art 14 y art 23.

<sup>54</sup> Así lo indica el artículo 4.1. Fines reglamentarios significa de acuerdo al artículo 3: “*el uso de calificaciones crediticias con el propósito específico de cumplir con el Derecho Comunitario, tal como haya sido incorporado a la legislación de los Estados Miembros*”. Es decir, que si una entidad financiera solo puede realizar una emisión de un producto titulado cuando este es calificado de por encima de BBB, necesariamente la calificación de ese producto debe ser realizada por una ACC registrada en la comunidad o que cumpla el sistema de equivalencia del artículo 5. De esta manera, se presiona a las grandes agencias de calificación para establecerse en la Unión Europea.

<sup>55</sup> Art 29

<sup>56</sup> Fue creada a raíz del Sistema Europea de Supervisión Financiera que creó tres autoridades europeas sectoriales: AESPJ, AEB y AEVM. En concreto, la AEVM fue creada por el Reglamento 1095/2010 por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados)

<sup>57</sup> Reglamento 513/2011 por el que se modifica el Reglamento 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia.

técnicas de ejecución y de emitir guías y recomendaciones, la capacidad de cobrar tasas por el registro y supervisión de las agencias, la posibilidad de establecer acuerdos de cooperación con otras autoridades fuera de la UE y la capacidad de sancionar<sup>58</sup> a las ACC<sup>59</sup>. La justificación de este cambio de modelo se sustenta en que los objetivos del Reglamento 1060/2009 no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados Miembros por la estructura y repercusión paneuropea de la actividad de calificación crediticia y para evitar una aplicación divergente de la normativa<sup>60</sup>.

En paralelo a estas medidas en Europa, el presidente Obama firmó en 2010 la conocida como *Dodd-Frank Act*<sup>61</sup>. La principal novedad que introduce esta ley reguladora de todo el sistema financiero estadounidense<sup>62</sup> es la previsión de un régimen de responsabilidad civil para las ACC<sup>63</sup>. En contraste con la *Dodd-Frank Act*, el Reglamento 1060/2009 fue considerado una intervención insuficiente que dejaba sin regular importantes cuestiones como el exceso de confianza en las calificaciones y el régimen de responsabilidad civil<sup>64</sup>. No hay que obviar, sin embargo, que en ese mismo momento, la Eurozona se encontraba en uno de los peores momentos de la crisis de deuda con constantes rebajas de la calificación por parte de las “big three”<sup>65</sup>, que eran acusadas de empeorar la crisis de deuda y especular

---

<sup>58</sup> La AEVM impuso su primera multa en 2015 a *DBRS Ratings* por fallos en el control interno.

<sup>59</sup> En este sentido, GARCÍA ALCUBILLA, R (2013) *La Supervisión de las agencias de rating en Europa*. Revista de Derecho Bancario y Bursátil. N°129.

<sup>60</sup> Considerandos 8-10

<sup>61</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and consumer Protection Act Julio 2010. Disponible en <https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>

<sup>62</sup> Sobre esta ley LABONTE, M (2010) “The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Systemic Risk and the Federal Reserve” disponible en <http://www.llsdc.org/assets/DoddFrankdocs/crs-r41384.pdf>

<sup>63</sup> La Section 933 permite a los inversores demandar a las ACC en caso de dolo o conducta negligente. En concreto se hace equivaler a la responsabilidad de las ACC con los auditores y los analistas de valores: “*The enforcement and penalty provisions of this title shall apply to statements made by a credit rating agency in the same manner and to the same extent as such provisions apply to statements made by a registered public accounting firm or a securities analyst under the securities law*”

<sup>64</sup> Comunicado de Prensa de la Comisión Europea: *Commission wants better quality credit ratings* disponible en [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-11-1355\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-1355_en.htm?locale=en)

<sup>65</sup> Para una visión cronológica de las diferentes rebajas de calificación a países como Portugal, España, Grecia o Irlanda, véase TICHY, G (2011) *Credit Rating Agencies: Part of the Solution or Part of the Problem* disponible en <https://www.ceps.eu/system/files/article/2011/10/Forum.pdf>

contra el euro<sup>66</sup>. Estas circunstancias condujeron a la decisión de tomar nuevas medidas regulatorias contra las ACC.

Las ACC mostraron su rechazo a la introducción de un régimen de responsabilidad civil con la apertura del proceso de consulta. Las críticas fundamentales se pueden reducir a cuatro<sup>67</sup>: (i) un régimen civil a nivel europeo era innecesario pues los Estados Miembros ya ofrecían una correcta protección al inversor, (ii) la centralización de la supervisión en la AEVM ya producía un efecto disciplinario *ex ante* en la conducta de las ACC, (iii) las ACC emiten opiniones sobre el futuro, el cual es cambiante e imprevisible, lo que podría llevar a una litigación ilimitada cada vez que se equivocan y (iv) los emisores podrían amenazar con demandar a la ACC, si su calificación es desfavorable, lo que afectaría a la independencia de las entidades calificadoras.

La única referencia a la responsabilidad de las ACC hecha en la legislación europea hasta ese momento era el Considerando 69 del Reglamento 1060/2009, que dejaba su aplicación en manos de los Estados Miembros<sup>68</sup>. La CE observó entonces que la acción no se ejercitaba de la misma manera dependiendo de si el demandante era un emisor, un suscriptor o un inversor usuario de la información pública emitida por las ACC. Mientras que los dos primeros tienen una relación contractual, el tercero solo puede acudir a las vías de la responsabilidad extracontractual. Además, la CE constató que las ACC pueden aprovecharse de los diferentes regímenes de responsabilidad civil presentes en los Estados Miembros eligiendo el más conveniente a sus intereses. En definitiva, la CE consideró<sup>69</sup> que la introducción de un régimen de responsabilidad civil es necesario para: (i) garantizar

---

<sup>66</sup> GÄRTNER, M Y GRIESBACH, B (2011) *PIGS or Lambs? The european Sovereign Debt Crisis and the Role of Rating Agencies?* disponible en: [https://www.unisg.ch/~media/internet/content/dateien/unisg/hsgservices/hsgmediacorer/aktuell/2011/juni%202011/fgn-hsg-studie\\_rolle%20der%20ratingagenturen.pdf?fl=de](https://www.unisg.ch/~media/internet/content/dateien/unisg/hsgservices/hsgmediacorer/aktuell/2011/juni%202011/fgn-hsg-studie_rolle%20der%20ratingagenturen.pdf?fl=de)

<sup>67</sup> De acuerdo con PASCALIS, F (2015) “*Civil Liability of Credit Rating Agencies from a European Perspective*”. *International and Comparative Corporate Law Journal*. Vol 11. N°2.

<sup>68</sup> Se señala que cualquier reclamación contra una ACC por incumplimiento del Reglamento debe hacerse “*de conformidad con la legislación nacional aplicable en materia de responsabilidad civil*”

<sup>69</sup> COMISIÓN EUROPEA (2010) *Public Consultation on Credit Rating Agencies Section 4, 24*.

un adecuado derecho de resarcimiento a los inversores (ii) evitar el *forum shopping* y (iii) generar un efecto disciplinario *ex ante* en las ACC<sup>70</sup>.

De esta manera, con este principal objetivo de introducir un régimen de responsabilidad civil, se reguló el Reglamento 462/2013. Sin embargo, también se trataron otros aspectos como el atenuar los riesgos relacionados con las calificaciones soberanas<sup>71</sup> y el reducir el exceso de confianza por parte de los usuarios de las calificaciones crediticias<sup>72</sup>.

En definitiva, toda la evolución, aunque dividida en tres instrumentos legislativos distintos, ha tratado de adecuar la relevancia que tienen las ACC en el mercado financiero a un sistema de supervisión acorde a la estructura multinacional de estas entidades. Teniendo en cuenta la estructura oligopolística del mercado, sustentado en las barreras de entrada que genera la necesaria reputación de la entidad calificadora para el emisor, se hace necesaria que dicha autoridad supervisora tenga suficientes competencias y capacidad sancionadora para vigilar, fundamentalmente, los inherentes conflictos de intereses surgidos del modelo “el emisor paga”. En este punto, el marco normativo es acertado pues conduce a una mayor integración europea en este ámbito, si bien la unificación del régimen de responsabilidad civil de las ACC ha sido de momento imposible<sup>73</sup>. Pese al euroescepticismo en el que se encuentra inmersa la actual Unión Europea donde cualquier proceso tendente a “más Europa” no augura muchas perspectivas de éxito, el refuerzo y creación de organismos supervisores europeos<sup>74</sup>, acordes con la libertad de capitales, ofrecen la excepción a las tendencias reticentes al proceso de integración.

---

<sup>70</sup> Para el análisis de las diferentes versiones del artículo 35 bis del Reglamento 462/2013 en la Propuesta de la Comisión y en la versión final del Reglamento ver el artículo 35 bis en el apartado 4.2 de este mismo trabajo.

<sup>71</sup> Artículo 8 bis

<sup>72</sup> Art 5 bis

<sup>73</sup> Ver apartado 4.1 de este mismo trabajo.

<sup>74</sup> Entiéndase la creación de la AEVM, de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA), de la Autoridad Bancaria Europea (EBA), así como el refuerzo de las funciones del BCE en el contexto de la Unión Bancaria.



### **3. OBLIGACIONES CONTRACTUALES Y EXTRACONTRACTUALES. DAÑOS FINANCIEROS Y DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO.**

Una vez analizado el concepto y negocio jurídico de las agencias de calificación es importante encuadrar su actividad dentro de la casuística de normas de Derecho Internacional Privado español. Por ello, este apartado se encarga del análisis tanto de las normas de competencia judicial internacional como de las normas de conflicto de leyes aplicables a la actividad de las ACC. Éstas son, respecto a la competencia de los tribunales españoles, el Reglamento Bruselas I-bis<sup>75</sup> y el artículo 22 de la LOPJ, así como los Reglamentos Roma I<sup>76</sup> y Roma II<sup>77</sup>, respecto a la ley aplicable. No obstante, cabe advertir que la explicación de dichas normas se limitará a los aspectos que se consideran más relevantes para determinar una posible responsabilidad de las ACC.

#### **3.1 Competencia Judicial Internacional. Las agencias de calificación y el Reglamento Bruselas I-bis.**

Una de las principales características del sistema de Derecho Internacional Privado español en lo referente a la competencia judicial internacional es la pluralidad de fuentes. De esta manera, conviven normas de fuente nacional, como el artículo 22 de la LOPJ, de fuente europea, esencialmente el Reglamento Bruselas I-bis, y de fuente internacional<sup>78</sup>.

---

<sup>75</sup> Así es como se conoce al Reglamento 1215/2012 de 12 de diciembre de 2012 relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil.

<sup>76</sup> Así es como se conoce al Reglamento 593/2008 de 17 de junio de 2008 sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales.

<sup>77</sup> Así es como se conoce al Reglamento 864/2007 de 11 de Junio de 2007 relativo a la ley aplicable a las obligaciones extracontractuales.

<sup>78</sup> Los más importantes son el Convenio de Lugano de 30 de Octubre de 2007 relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil y el Convenio de Bruselas de 1968 relativo a la competencia judicial y a la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil. Estos dos instrumentos no son objeto del trabajo pues sus más relevantes diferencias con el Reglamento Bruselas I-bis son (i) que el primero se aplica a los países que forman la Asociación Europea de Comercio (EFTA) y el segundo a las relaciones de los países de la UE con Dinamarca (ii) la interpretación del Convenio de Lugano y de Bruselas no la lleva a cabo el TJUE.

### 3.1.1 Reglamento Bruselas I-bis

El Reglamento Bruselas I-bis es el instrumento jurídico de mayor relevancia en el ámbito de la competencia judicial internacional española. Se encarga de regular las cuestiones de competencia judicial internacional, además del reconocimiento y ejecución de sentencias extranjeras. El ámbito de aplicación material del Reglamento son los litigios civiles y mercantiles<sup>79</sup> en los que opere un elemento de extranjería.

Tiene un especial interés el ámbito de aplicación personal<sup>80</sup>. El Reglamento Bruselas I-bis es de aplicación cuando el domicilio del demandado se encuentra en un Estado Miembro<sup>81</sup>. La excepción a esta norma general la conforman los foros exclusivos, los foros de sumisión y los foros imperativos, mediante los cuales un juez de la UE se puede declarar competente aunque el demandado no esté domiciliado en un Estado Miembro.

El ámbito personal de aplicación provoca que una ACC pueda ser demandada con arreglo al Reglamento Bruselas I-bis en tres casos. Primero, si la ACC tiene domicilio en algún Estado Miembro de la UE distinto de aquél del demandante<sup>82</sup>. En este primer caso, cabría considerar el foro general del domicilio del demandado<sup>83</sup>, el foro en materia contractual<sup>84</sup> y el foro en materia delictual o cuasidelictual<sup>85</sup>. En segundo lugar, una ACC podría ser

---

<sup>79</sup> En realidad no todos los litigios civiles y mercantiles son regidos por este Reglamento, sin embargo estas excepciones contenidas en el artículo 1 y fundamentadas en un régimen especial no interesan en tanto en cuanto el Reglamento Bruselas I-bis es el de aplicación para las obligaciones de las ACC.

<sup>80</sup> Se encuentra explicado en los Considerandos 13 y 14.

<sup>81</sup> En el uso de Estado Miembro en todo el apartado referente al Reglamento Bruselas I-bis excluye siempre a Dinamarca. No obstante, se debe tener en cuenta que en la práctica la aplicación del Convenio de Bruselas lleva a las mismas consecuencias.

<sup>82</sup> Sirva como ejemplo de esta circunstancia las filiales de *Fitch* en España, Gran Bretaña, Polonia o Italia, las de *Moody's* en España, Alemania, Chipre o Francia y las de *Sc&P* en Gran Bretaña o Francia. Se puede consultar el domicilio del resto de ACC registradas en la UE en <https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que dichas filiales no pasan de ser en algunos casos entidades infracapitalizadas para ratificar las calificaciones emitidas por otras entidades del grupo. Esta circunstancia será tratada en la parte 4.2 del presente trabajo.

<sup>83</sup> Art 4 Reglamento Bruselas I-bis

<sup>84</sup> Art 7.1 Reglamento Bruselas I-bis

<sup>85</sup> Art 7.2 Reglamento Bruselas I-bis

demandada mediante el foro de sumisión expresa<sup>86</sup>, si el contrato de calificación crediticia firmado con el emisor, o aquél firmado con los suscriptores, incluyera alguna cláusula atributiva de competencia judicial a un juez de un Estado Miembro<sup>87</sup>. En tercer lugar, el foro de sumisión tácita<sup>88</sup> operaría en caso de que la ACC compareciera voluntariamente a una demanda presentada en un Estado Miembro. Más allá de estos foros que prevén que exista un solo demandado, los foros de vinculación procesal<sup>89</sup> pueden también ser de aplicación en el caso de que la ACC no sea el único demandado, sino que distintos intermediarios financieros en el proceso de colocación al público de un producto financiero, como bancos o promotores de inversores, acompañaran a la ACC como sujeto pasivo de la demanda. En el resto de situaciones, el instrumento jurídico aplicable para el caso español es el artículo 22 de la LOPJ<sup>90</sup>. Cabe, por tanto, prestar una especial atención a cada uno de los supuestos.

### ***Foro General***

El foro general del demandado responde a la regla *actor sequitur forum rei* que hace competente al juez del domicilio del demandado. Hay tres razones esenciales para su inclusión como foro general<sup>91</sup>. En primer lugar, es un foro altamente previsible para ambas partes. Además, la parte que debe soportar la carga del proceso, el demandado, tiene una mayor proximidad a su sistema judicial. Por último, garantiza mejor la ejecución de la sentencia. No obstante, hay que tener en cuenta que es un foro débil en tanto sólo opera cuando no hay sumisión de las partes y no actúan ni los foros exclusivos, ni los imperativos.

El artículo 63 del Reglamento Bruselas I-bis establece un concepto propio de domicilio de la persona jurídica. De esta manera, se entiende que una ACC “*está domiciliada en el lugar en que se encuentra su sede estatutaria, su administración central o su centro de actividad principal*”. Este concepto triple de domicilio aumenta las posibilidades de demandar a la ACC en virtud del foro general, ya que varios países pueden ser competentes, teniendo en cuenta que no

---

<sup>86</sup> Art 25 Reglamento Bruselas I-bis

<sup>87</sup> En la práctica, resulta bastante habitual que en el contrato de calificación crediticia exista una cláusula de sometimiento a los tribunales de Gran Bretaña o del Estado de Nueva York.

<sup>88</sup> Art 26 Reglamento Bruselas I-bis.

<sup>89</sup> Art 8 Reglamento Bruselas I-bis

<sup>90</sup> Art 6 Reglamento Bruselas I-bis

<sup>91</sup> ABARCA JUNCO, A Y OTROS (2013) *Derecho Internacional Privado*. UNED.

necesariamente los tres puntos de conexión son coincidentes. Puede darse la situación de que la filial de **S&P** con sede estatutaria<sup>92</sup> en Chipre tenga su actividad principal en Italia. En este caso de conflicto positivo de domicilio, el hipotético demandante podría elegir si demandar a la ACC en Italia o en Chipre.

Inciendo en lo respectivo al domicilio, el Reglamento 1060/2009 condiciona el registro de las ACC a que estén “*establecidas*” en la Unión Europea<sup>93</sup>. El objetivo de esta exigencia es garantizar una adecuada supervisión pública. El término “*establecidas*” implica que las ACC pueden tener su domicilio social fuera de la UE, siempre y cuando establezcan una filial en un Estado Miembro<sup>94</sup>. Este requisito de presencia física en la UE solo se exceptiona en caso de pequeñas agencias de calificación crediticia “*en la medida en que no tengan una importancia fundamental para la estabilidad financiera o la integridad de los mercados financieros*”<sup>95</sup>. Es precisamente para este tipo de entidades calificadoras para las que se prevé el régimen de equivalencia y certificación<sup>96</sup>. Esta medida excepcional obedece a la promoción de la competencia en el mercado de calificación crediticia a través de la reducción de las barreras de entrada administrativas<sup>97</sup>.

La exigencia de tener una filial implica considerar la posible aplicación práctica del foro de la sucursal contenido en el artículo 7.5 del Reglamento. En virtud del mismo, los “*litigios relativos a la explotación de sucursales, agencias o cualquier otro establecimiento*” se resolverán “*ante el órgano jurisdiccional (del lugar) en que se hallen sitos*”. El litigio puede referirse “*bien a actos relativos a la explotación de dichas entidades, bien a obligaciones contraídas por éstas en nombre de la casa*

---

<sup>92</sup> En el caso de los países donde no existe sede estatutaria como es el caso de Chipre, por influencia del *Common Law*, este concepto equivaldría al de *registered office* de acuerdo con el art 63.2 del Reglamento.

<sup>93</sup> Art 14.1 Reglamento 1060/2009

<sup>94</sup> Así lo indica el Considerando 55 del Reglamento 1060/2009

<sup>95</sup> Considerando 14.

<sup>96</sup> Artículo 5 del Reglamento 1060/2009

<sup>97</sup> Se debe tener en cuenta que uno de los objetivos de toda la regulación de las ACC es la promoción de la competencia en el oligopolístico mercado de calificación crediticia. En sus informes anuales, la AEVM continúa considerando uno de los problemas del mercado la escasa relevancia de las ACC que no son las “big three”. Así lo reitera en AEVM (2015): *ESMA’s supervision of credit rating agencies and trade repositories: 2015 annual report and 2016 work plan* disponible en: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-234\\_esma\\_2015\\_annual\\_report\\_on\\_supervision\\_and\\_2016\\_work\\_plan.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-234_esma_2015_annual_report_on_supervision_and_2016_work_plan.pdf)

*matriz*<sup>98</sup>. Respecto al concepto de establecimiento, éste es amplio y autónomo del Reglamento. De este modo, comprende todo tipo de establecimiento secundario o accesorio que depende y es controlado por la empresa matriz. Sin embargo, no es aplicable a filiales con dirección propia que son personas jurídicas diferentes<sup>99</sup>. En el caso de las ACC, lo más habitual es la utilización de filiales con dirección propia<sup>100</sup> por lo que no sería de aplicación el foro de la sucursal, sino directamente el foro general del domicilio del demandado<sup>101</sup>.

Otro asunto de importancia en lo relativo a los grupos de sociedades es que el foro general no permite el *levantamiento del velo*. Rige un principio de separación jurisdiccional de las sociedades de tal manera que no es posible demandar a la empresa matriz en el Estado Miembro donde radica la empresa filial<sup>102</sup>. De esta manera, si una ACC, con sede estatutaria en USA, tiene una filial en España, no sería posible demandar a la ACC con domicilio estadounidense por la vía del artículo 4 del Reglamento Bruselas I-bis amparados en que tiene una filial en España, ni viceversa.

#### ***Foros de sumisión expresa y tácita.***

El foro de sumisión expresa consiste en un acuerdo entre las partes para determinar un órgano jurisdiccional competente de conocer de los litigios que pudieran surgir en un negocio jurídico. En la práctica de las ACC, los foros de sumisión expresa suelen consistir en una cláusula de los contratos de calificación firmados con el emisor. Para que el acuerdo atributivo de competencia sea conforme a la ley, debe cumplir una serie de requisitos de validez procesal, formal y sustancial<sup>103</sup>.

Respecto a los requisitos de validez procesal en el ámbito de la ACC, los aspectos de mayor interés son la existencia del pacto ente las partes para designar un tribunal competente de un Estado Miembro, la existencia de un elemento de extranjería y que se refieran a los

---

<sup>98</sup> STJUE de 19.7.2012. Asunto C-154/11. *Mahamdia contra Argelia*. Par 48.

<sup>99</sup> CALVO CARAVACA, A (2014) *Derecho Internacional Privado*. Vol II. Comares. pag 660.

<sup>100</sup> Ver Moody's Investors Service Annual Certification of Form NRSRO 2014, Fitch European Union Transparency Report March 2015 o McGraw Hill Annual Certification of Form NRSRO 2016.

<sup>101</sup> Ver Anexo II.

<sup>102</sup> CALVO CARAVACA, A (2014) Op.cit., Vol II. pag 661

<sup>103</sup> CALVO CARAVACA, A (2014) *Derecho Internacional Privado*. Vol I. Comares. Pag 219

litigios que nazcan o pudieran nacer conforme a una relación jurídica concreta. En lo referente a los requisitos de validez formal, el acuerdo se debe consignar por escrito, verbalmente con confirmación escrita o en una forma que se ajuste a los hábitos que las partes tengan establecido entre ellas. Por último, en lo respectivo a los requisitos de validez sustancial, hay que considerar que el acuerdo de validez es un contrato separado<sup>104</sup> y que la capacidad para pactar la elección del tribunal competente se rige por las normas de conflicto de leyes del país cuyos tribunales conocen del asunto<sup>105</sup>.

Recientemente, el TJUE se ha pronunciado sobre una cuestión que tiene relevancia para el asunto de la responsabilidad de las ACC: la oponibilidad de cláusulas atributivas de competencia contenidas en un folleto. En el asunto *Profit Investment*<sup>106</sup>, la eficacia de dicha cláusula atributiva de competencia a los tribunales ingleses era relevante para resolver la incompetencia de los tribunales italianos. El litigio versaba sobre la demanda interpuesta por un subadquiriente de los títulos en el mercado secundario ante el emisor de los mismos. El TJUE indica, en primer lugar, que tiene que existir una referencia expresa en el contrato celebrado entre emisor y entidad colocadora en el mercado secundario o entre ésta y el subadquiriente de los títulos. Sin embargo, aunque no se produzca tal referencia expresa el TJUE indica que si se dan tres requisitos ésta también puede ser oponible. En primer lugar, si la cláusula es válida entre el emisor y el intermediario, en segundo lugar si el subadquiriente de los títulos sucedió al intermediario en sus derechos y obligaciones conforme al Derecho Nacional aplicable y, por último, que dicha empresa pudo conocer el folleto que incluye dicha cláusula.

Otras consideraciones son que los litigios pueden ser presentes o futuros, las partes pueden referirse a un tribunal concreto o al país en su totalidad<sup>107</sup>, realizar una designación directa o indirecta, así como realizar una sumisión múltiple, fraccionando cada una de las obligaciones. Sin embargo, no se permiten las cláusulas asimétricas de sumisión donde una parte puede demandar sólo en un tribunal, mientras que la otra puede demandar ante cualquier tribunal competente en base al Reglamento Bruselas I-bis<sup>108</sup>.

---

<sup>104</sup> Art 25.5 de Reglamento Bruselas I-bis

<sup>105</sup> CALVO CARAVACA, A (2014) op.cit., Vol I. pag 230

<sup>106</sup> STJUE de 20.6.2016. Asunto C-366/13. *Profit Investment SIM SpA contra Stefano Ossi y otros*

<sup>107</sup> En este caso el tribunal concreto se determinaría conforme a las normas de dicho país.

<sup>108</sup> STJCE de 24.6.1986 Asunto 22/85, *Anterist contra Crédit Lyonnais*

En cuanto al foro de sumisión tácita, se activa cuando el demandado comparece ante el tribunal en que le es presentada la demanda, siempre que tal comparecencia no fuera con el objetivo de impugnar la competencia judicial internacional<sup>109</sup>. La sumisión tácita prevalece sobre la sumisión expresa realizada en el contrato<sup>110</sup>. Además, si existe más de una controversia, para que el tribunal sea tácitamente designado el demandado debe someterse a todas las relaciones jurídicas<sup>111</sup>.

### ***Foro en materia contractual***

El foro en materia contractual está contenido en el artículo 7.1 del Reglamento Bruselas I-bis. La noción de materia contractual es un concepto autónomo del Reglamento. De esta manera, comprende el “*compromiso libremente asumido por una parte frente a otra*”<sup>112</sup>. Con términos diferentes, el TJUE también ha entendido que la materia contractual concurre si existe “*una obligación jurídica libremente consentida por una persona respecto a otra*”<sup>113</sup>. Esto implica que no es necesaria la presencia de un pacto o acuerdo con la persona que se obliga. Así, bajo el foro de materia contractual también entran, inter alia, las reclamaciones relativas a la nulidad o inexistencia del contrato, las obligaciones nacidas de actos jurídicos unilaterales como los negocios cambiarios, las obligaciones surgidas de precontratos y las obligaciones naturales.

En caso de que surgiera una disputa entre el emisor y la ACC por circunstancias calificables dentro de la materia contractual y sin que existiera una sumisión a un tribunal competente, el órgano jurisdiccional competente es el del “*lugar en el que se haya cumplido o deba cumplirse la obligación que sirva de base a la demanda*”<sup>114</sup>. Para determinar dicho lugar, cabe la autonomía de la voluntad de las partes<sup>115</sup>. Además, en el caso de la prestación de servicios<sup>116</sup>, de aplicación

---

<sup>109</sup> Art 26.1 de Reglamento Bruselas I-bis

<sup>110</sup> STJCE de 7.3.1985. Asunto 48/84, *Spitzley contra Sommer*.

<sup>111</sup> CALVO CARAVACA, A (2014) op.cit., Vol I. Pag 243

<sup>112</sup> Sirva como ejemplo de esta reiterada jurisprudencia: STJCE de 17.9.2002. Asunto C-334/00 *Tacconi contra HWS*. Par 23.

<sup>113</sup> Sirva como ejemplo de esta jurisprudencia: STJUE de 14.3.2014. Asunto C-419/11. *Česká spořitelna contra Gerald Feichter*. Par 47.

<sup>114</sup> Art 7.1 a) Reglamento Bruselas I-bis

<sup>115</sup> Art 7.1 b) Reglamento Bruselas I-bis

<sup>116</sup> El concepto de prestación de servicios para el Reglamento Bruselas I-bis es definido de una manera muy amplia como el contrato que tiene como objetivo principal la realización, a cambio de

a la posible disputa entre emisor y ACC, se deberá entender el lugar “*en el que, según el contrato, hayan sido o deban ser prestados los servicios*”. Esto supone que el lugar del pago es irrelevante a efectos de determinar el tribunal competente. Por ello, un emisor podría atraer hacia su domicilio una posible demanda realizada contra una ACC con domicilio en Londres, si la calificación y periódica revisión de la misma se presta en España. No obstante, es habitual que la calificación crediticia se emita en el propio país de domicilio de la ACC por lo que sería polémico que el emisor pudiera utilizar el foro en materia contractual como foro de atracción al domicilio del demandante.

### ***Foro en materia extracontractual***

Dentro del Derecho Internacional Privado europeo, se entiende que las obligaciones extracontractuales son todas aquellas que no son materia contractual. De esta manera, se definen de una manera residual. Una de las características esenciales de las obligaciones extracontractuales en el ámbito financiero es precisamente su carácter plurilocalizado internacional por lo que las normas de Derecho Internacional Privado adquieren mayor importancia<sup>117</sup>.

El foro en materia extracontractual, también conocido como foro delictual o cuasidelictual, está previsto en el artículo 7.2 del Reglamento I-bis. Si este foro resulta de aplicación, se podrá presentar la demanda ante el “*lugar donde se haya producido o pueda producirse el hecho dañoso*”<sup>118</sup>. El concepto “*abarca todas las demandas dirigidas a exigir la responsabilidad de un demandado y que no estén relacionadas con la materia contractual*”<sup>119</sup>. De tal manera, que el criterio de distinción entre la materia contractual y la delictual es la voluntad de la persona que se

---

una remuneración, de una actividad que consiste en dar, hacer o no hacer una cosa, a título oneroso, gratuito o lucrativo y no la transmisión de la propiedad de una cosa ni tampoco la mera abstención o el mero dejar hacer por parte de un contratante en favor del otro.

<sup>117</sup> Para el análisis de los daños financieros, ver en este mismo trabajo el apartado 3.3.

<sup>118</sup> La concreción y problemática del lugar del hecho dañoso se explica en el apartado dedicado al Reglamento Roma II.

<sup>119</sup> Se observa esta jurisprudencia en: STJUE de 18.7.2013. Asunto C-147/12. *ÖFAB, Östergötlands Fastigheter AB v Frank Koot and Evergreen Investments*. Par 32.



obliga frente a otra parte. Si el obligado no ha consentido dicha obligación, sino que le viene impuesta por un deber legal será de aplicación el foro delictual o cuasidelictual<sup>120</sup>.

En el negocio de calificación crediticia, la distinción de si la relación de la ACC con el inversor pertenece a la materia contractual y la delictual es un asunto clave sobre el que todavía no se ha pronunciado el TJUE. En Alemania, bajo sus normas nacionales, parte de la doctrina<sup>121</sup> ha entendido que el contrato de calificación crediticia es un contrato en beneficio de tercero (*Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter*). Esto permite al inversor pedir responsabilidad a las ACC por vía contractual en vez de extracontractual<sup>122</sup>. Sin embargo, no parece que esta posibilidad pudiera ser contemplada por el TJUE en atención a su actual interpretación de la materia contractual. Es cierto que el concepto de obligaciones contractuales es muy amplio, pero no parece que en este caso la obligación asumida por la ACC para con los inversores venga impuesta por su propia voluntad, sino por un deber legal que surge precisamente del artículo 35 bis del Reglamento 462/2013. No obstante, los conceptos de materia contractual y materia delictual o cuasidelictual son conceptos autónomos para las normas de Derecho Internacional Privado de la UE. Por ello, nada impide que una vez designado el órgano jurisdiccional nacional competente, éste entendiera que las obligaciones nacidas de la relación entre ACC e inversor son de carácter contractual, si por ejemplo el lugar del daño conforme a las normas de Derecho Internacional Privado condujera a la aplicación de la legislación alemana.

### ***Foros de vinculación procesal.***

Estos foros permiten demandar a las personas domiciliadas en un Estado Miembro por razón de conexidad. A los efectos de las ACC, el único que tiene viabilidad es el litisconsorcio pasivo<sup>123</sup>. Puede ocurrir que el inversor entienda que la culpa de un daño que

---

<sup>120</sup> Véase sobre la jurisprudencia del TJUE: ARENAS GARCÍA, RAFAEL (2006): “La distinción entre obligaciones contractuales y extracontractuales en los instrumentos comunitarios de Derecho Internacional Privado.” *Anuario Español de Derecho Internacional Privado*. pp 393-415.

<sup>121</sup> En la demanda presentada en Alemania contra *Lehman Brothers*, el inversor alega esta doctrina sobre la que todavía no se ha pronunciado el tribunal que hasta ahora ha estado resolviendo su propia competencia. BGH, Beschluss vom 13. Dezember 2012 III ZR 282/11 OLG Frankfurt/Main

<sup>122</sup> Una institución similar se permite en la doctrina italiana (doctrina del *contatto sociale*). En España debería fundamentarse en el artículo 1257 del CC que regula el contrato en favor de tercero.

<sup>123</sup> Art 8.1 Bruselas I-bis

ha sufrido corresponda no solo a la ACC, sino también al propio emisor, así como otros intermediarios financieros<sup>124</sup>. Otro caso en que pudiera ser de aplicación el litisconsorcio pasivo es aquel en que un inversor demande a la filial ratificadora de las calificaciones junto con la matriz emisora de las mismas.

La regla prevista en el art 8.1 del Reglamento Bruselas I-bis es que el demandante puede elegir el domicilio de cualquiera de los demandados. Deben cumplirse una serie de requisitos para que este artículo sea de aplicación.

En primer lugar, todos los demandados deben estar domiciliados en un Estado Miembro. A los efectos de las ACC, si ésta emite su calificación en Londres y la emisora está domiciliada en Frankfurt, el inversor podría elegir si demandar en Gran Bretaña o Alemania. Si uno de los codemandados tiene su domicilio fuera de un Estado Miembro, sólo podría demandarse a las partes domiciliadas en Europa en virtud del Reglamento Bruselas I-bis, sin perjuicio de que la legislación procesal del tribunal competente permitiera el litisconsorcio pasivo con Estados terceros de la UE<sup>125</sup>. De esta manera, una demanda conjunta contra la filial europea de una ACC con domicilio estadounidense, no entraría dentro del litisconsorcio pasivo del artículo 8.1 del Reglamento Bruselas I-bis, sino que serían de aplicación las normas de Derecho Internacional Privado de fuente interna.

En segundo lugar, las demandas planteadas deben estar vinculadas estrechamente entre sí. El TJUE entiende por vinculación estrecha que sea oportuno tramitarlas y juzgarlas al mismo tiempo para evitar resoluciones inconciliables en caso de juicios separados<sup>126</sup>. Se debe apreciar en el momento de presentación de la demanda<sup>127</sup>.

En tercer lugar, los demandados deben presentar una vinculación jurídica previa entre sí. Así, se podría entender que en caso de connivencia entre emisor y ACC para la emisión de

---

<sup>124</sup> Así ocurrió en el único caso notable a nivel internacional hasta ahora en que una ACC ha sido encontrada responsable civilmente por una mala calificación. Ocurrió en Australia. Véase FEDERAL COURT OF AUSTRALIA de 6.6.2014. FCAFC 65. *ABN AMRO Bank NV v Bathurst Regional Council*

<sup>125</sup> En España efectivamente ocurre pues el artículo 22 ter apartado 3 que matiza “*siempre que se ejercite una sola acción o varias entre las que exista un nexo por razón del título o causa de pedir que aconsejen su acumulación*”

<sup>126</sup> STJCE de 27.10.1988. Asunto 189/87. *Athanasios Kalfelis contra Bankhaus Schröder, Münchmeyer, Hengst and Co y otros.*

<sup>127</sup> STJCE de 11.10.2007. Asunto C-98/06. *Freeport plc contra Olle Arnoldson*

una calificación excesivamente favorable con la intención de atraer inversores, existiría vinculación jurídica previa.

Por último, en el caso de que una demanda se declarara inadmisibile respecto a uno de los codemandados, el tribunal mantendría la competencia respecto del resto de codemandados<sup>128</sup>, así como en el caso de que el demandante desistiera por acuerdo extrajudicial con uno de ellos<sup>129</sup>. A los efectos de la actividad calificadora, el inversor podría llegar a un acuerdo extrajudicial con el emisor de los títulos y mantener la demanda contra la entidad calificadora de los mismos.

### 3.1.2 *El artículo 22 de la LOPJ*

El artículo 22 de la LOPJ es de aplicación subsidiaria, de tal manera que sólo se considera por los tribunales españoles en defecto de normas europeas e internacionales aplicables. Esto conlleva que su aplicación sea bastante residual<sup>130</sup>. Otra segunda característica es que son normas de carácter unilateral, pues se limitan a regular la competencia de los tribunales españoles. Su reciente reforma de 2015<sup>131</sup> incluye varias novedades que se adaptan al sistema europeo<sup>132</sup>, a la vez que incluye preceptos cuya aplicación práctica está en duda atendiendo a la existencia del Reglamento Bruselas I-bis<sup>133</sup>.

El artículo 22 ter establece un foro general de domicilio del demandado. Además incluye una definición coincidente, en parte, con el art 63 del Reglamento Bruselas I-bis. La principal diferencia es que se habla de sede social en vez de estatutaria. Por ello, a los efectos de las ACC el domicilio de las personas jurídicas viene determinado por el artículo 41 del CC, teniendo en cuenta el artículo 51.1 de la LEC. El artículo 22 ter también permite la declaración de competencia española para los supuestos de pluralidad de demandados cuando uno de ellos tiene domicilio en España. De esta manera se extiende el litisconsorcio pasivo a situaciones no reguladas por el Reglamento Bruselas I-bis.

---

<sup>128</sup> STJCE de 13.7.2006. Asunto C-103/05 *Reisch Montage AG contra Kiesel Baumaschinen Handels GmbH*

<sup>129</sup> STJUE de 21.5.2013. Asunto C-352/12. *Cartel Damage Claims (CDC) vs Hydrogen Peroxide SA*

<sup>130</sup> GARCIMARTÍN ALFÉREZ, J (2015): *La competencia judicial internacional en la reforma de la Ley Orgánica del Poder Judicial* Diario La Ley, N° 8614

<sup>131</sup> Ley Orgánica 7/2015, de 21 de julio, por la que se modifica la L.O. 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial. Entró en vigor en Octubre de 2015.

<sup>132</sup> Exposición de motivos de la ley en el apartado VI.

<sup>133</sup> Por ejemplo, los artículos referentes a la sumisión expresa y tácita.

En lo relativo a las ACC, también es de interés el artículo 22 quinquies que regula las relaciones patrimoniales tanto contractuales como extracontractuales. Aunque se permite la sumisión expresa y tácita, parece difícil observar en qué casos fuera del Reglamento Bruselas I-bis podría aplicarse<sup>134</sup>.

Uno de los aspectos relevantes a los efectos de las ACC es el foro especial por razón de la materia incluido en el artículo 22 quinquies. Debido a que el Reglamento Bruselas I-bis no es de aplicación cuando el demandado tiene su domicilio fuera de la UE, como ocurre en el caso de algunas matrices de las ACC, hipotéticas demandas ante ACC situadas en Estados terceros entrarían en el ámbito de aplicación de este foro. De esta manera, son competentes los tribunales españoles en materia de obligaciones contractuales, “*cuando la obligación objeto de la demanda se haya cumplido o deba cumplirse en España*”. Este precepto excluye el lugar de celebración del contrato en España como criterio de atribución de la competencia como ocurría en el régimen de la LOPJ anterior a la reforma. Hay que tener en cuenta que la obligación debe ser la que es objeto de la demanda. Así, si en un contrato de calificación entre una empresa española y una ACC estadounidense se determina que la calificación será emitida en España, pero el pago debe realizarse en Estados Unidos, el demandante por incumplimiento de la obligación de emisión de la calificación en España podrá ejercitar su acción ante tribunales españoles, mientras que el demandante por la obligación de falta de pago no podría acudir a los tribunales españoles.

En materia extracontractual, el mismo artículo 22 quinquies señala que son competentes los tribunales españoles cuando el hecho dañoso se haya producido en territorio español. Este precepto se mantiene respecto a la anterior redacción de la LOPJ de 1985, que se basó en el artículo 5.3 del Convenio de Bruselas. Por ello, hay autores que critican que no se haya aprovechado la reforma para introducir las mejoras que el art 7.2 del Reglamento Bruselas I-bis incorpora respecto al art 5.3 del convenio de Bruselas<sup>135</sup>.

### **3.2 El contrato de calificación crediticia y el Reglamento Roma I.**

En materia de ley aplicable a los contratos, el Derecho Internacional Privado español se asienta en la actualidad sobre el Reglamento 593/2008 conocido como Reglamento Roma

---

<sup>134</sup> Recordar lo ya mencionado sobre el artículo 25 y 26 del Reglamento Bruselas I-bis

<sup>135</sup> Así lo expone en su blog el profesor Pedro de Miguel Asensio: <http://pedrodemiguelasensio.blogspot.com.es/2015/07/la-cuestionable-revision-de-las-normas.html>

I. Este Reglamento es de aplicación a todos los Estados Miembros de la UE excepto Dinamarca<sup>136</sup>. El Reglamento Roma I convirtió el Convenio Internacional de Roma de 1980<sup>137</sup> en normativa de la Unión Europea. Esto tiene dos consecuencias. Por un lado, permitió la actualización del convenio. Por otro, facilita posteriores reformas en tanto en cuanto la modificación de un Reglamento es más fácil que la de un tratado internacional<sup>138</sup>.

El Reglamento Roma I es un ejemplo más de la europeización del Derecho internacional Privado. Contribuye al buen funcionamiento del mercado interior, pues favorece la previsibilidad del resultado de los litigios y evita el *forum shopping*<sup>139</sup>. Estos objetivos derivan de su efecto *erga omnes*<sup>140</sup>, ya que el Reglamento Roma I es de aplicación independientemente de la nacionalidad de las partes, su domicilio, lugar de celebración del contrato o cualquier otra circunstancia. Además, se aplica aun cuando la ley designada de acuerdo con sus normas de conflicto son las de un tercer Estado<sup>141</sup>. Otra característica general del Reglamento Roma I es que se interpreta de modo uniforme y autónomo en todos los Estados Miembros, de tal manera que sus conceptos y normas tienen un significado propio al margen de los Derechos nacionales. Asimismo, su interpretación debe ser coherente con el Reglamento Bruselas I y con el Reglamento Roma II<sup>142</sup>.

El ámbito de aplicación material del Reglamento Roma I son las obligaciones contractuales en materia civil y mercantil, cuando exista un conflicto de leyes<sup>143</sup>. Las obligaciones nacidas al amparo de un contrato de calificación crediticia deben incluirse en el Reglamento Roma I, ya que surgen de un compromiso libremente asumido por una parte frente a la otra. De esta manera, el emisor de deuda puede, por ejemplo, pedir responsabilidad contractual en caso de que la ACC no emita su calificación en el tiempo acordado.

---

<sup>136</sup> Reino Unido, que no participó en la adopción del Reglamento y a su entrada en vigor no formó parte del mismo, decidió unirse en Diciembre de 2008.

<sup>137</sup> Convenio sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales abierto a la firma en Roma el 19 de junio de 1980.

<sup>138</sup> BALLARINO, T (2009): *Il Regolamento Roma I forza di lege, effetti, contenuto*. CDT.

<sup>139</sup> Así lo indica el Considerando 6.

<sup>140</sup> Artículo 2 del Reglamento Roma I.

<sup>141</sup> Esto además origina que las normas de Derecho Internacional Privado relativas a la ley aplicable incluidas del CC en el artículo 10.5, 10.6, 10.7 y parcialmente el 10.8 no tienen aplicación en España, excepto en el caso de conflictos interregionales.

<sup>142</sup> Considerando 7 del Reglamento Roma I

<sup>143</sup> Art 1.1 del Reglamento Roma I

A efectos de las ACC, el Reglamento Roma I prevé dos posibilidades para determinar la ley aplicable al contrato de calificación crediticia. Emisor y ACC pueden en atención a la autonomía de la voluntad pactar la ley aplicable al contrato. En defecto de elección de ley, las posibles disputas se encuadrarían dentro del artículo 4.1 b) por tratarse de un contrato de prestación de servicios.

Lo habitual es que el emisor y la ACC pacten la ley aplicable al contrato. La prelación del Reglamento Roma I sitúa en primer lugar a la autonomía de voluntad de las partes, regulada en el artículo 3. La preferencia por la autonomía de la voluntad de las partes se justifica en que permite a los sujetos intervinientes adecuar sus comportamientos a la norma que, desde la firma del contrato, se conoce será de aplicación. Asimismo, pueden elegir el Derecho material más adecuado a sus intereses. Por ello, los contratos de calificación crediticia suelen preferir la aplicación del derecho de daños anglosajón, incluyendo en el contrato cláusulas de elección de la legislación inglesa o estadounidense. Para que la elección sea válida, debe “*resultar de manera inequívoca de los términos del contrato*”<sup>144</sup>. Además, cabe que las partes designen diferentes leyes para distintas obligaciones del contrato (*dépeçage*)<sup>145</sup>.

En caso de falta de elección de ley, situación extraña pero posible a los efectos de las ACC, lo lógico sería considerar al contrato de calificación como un contrato de prestación de servicios cuya ley aplicable fuera, por ello, la ley de residencia habitual del prestador del servicio<sup>146</sup>. Así, esto conduciría a la ley del domicilio de la ACC. Esta categoría de prestación de servicios es muy amplia e incluye innumerables contratos tanto típicos como atípicos<sup>147</sup>. En particular, el contrato de calificación crediticia presenta las características del contrato de arrendamiento de servicios. Éste se trata de un contrato de medios en virtud del cual un prestador de servicios, la ACC, realiza una calificación y su periódica revisión por un tiempo determinado, a cambio de que el arrendador de servicios, el emisor, pague un precio cierto. Por ello, la ley designada sería la del país de residencia habitual del arrendador del servicio.

---

<sup>144</sup> Art 3.1 del Reglamento Roma I. Además, el artículo 20 prohíbe el reenvío.

<sup>145</sup> Sobre este tema: CARRASCOSA GONZÁLEZ, J (2000) Elección múltiple y elección parcial de la ley aplicable al contrato internacional disponible en: <https://digitum.um.es/jspui/bitstream/10201/11306/1/AD18%202000%20p%20740.pdf>

<sup>146</sup> Artículo 4.1 b) del Reglamento Roma I

<sup>147</sup> CALVO CARAVACA (2014) op.cit., Vol II pag 820 y ss

### **3.3 El Reglamento Roma II. La protección del inversor y la cuestión de los daños financieros y el Derecho Internacional Privado.**

En la actualidad, las obligaciones extracontractuales presentan con asiduidad carácter internacional. Esto se debe a la propia actividad cada vez más internacionalizada de las empresas y de los Estados. Más allá de que se produzca con carácter general, el negocio jurídico de las ACC es especialmente propicio, pues la estructura multinacional les lleva a calificar mercados financieros en todo el mundo. Desde el punto de vista de las obligaciones extracontractuales, generan una muy especial categoría de daño, el financiero, que por sus circunstancias requiere un tratamiento especial. Este apartado abarca primero el Reglamento Roma II, para después situar la problemática de los daños financieros.

#### **3.3.1 El Reglamento Roma II**

En el ámbito europeo, se ha producido una unificación de las normas de conflicto de leyes en materia de obligaciones extracontractuales. Así ha surgido el Reglamento 864/2007, conocido como Reglamento Roma II. Esta unificación, sin embargo, no ha conllevado una unificación del Derecho sustantivo de daños que es conservado por cada Estado Miembro. De hecho, es precisamente esta disciplina específica una de las cuales más divergencias presenta entre los sistemas de *Common Law* y los sistemas civiles continentales. Es por ello que el fraccionamiento en Estados presenta una especial importancia en este ámbito a la que tiene que hacer frente el Derecho Internacional Privado.

El Reglamento Roma II también tiene un carácter *erga omnes*. Se aplica a todos los conflictos de leyes que surjan en un Estado Miembro, con la excepción de Dinamarca. Su ámbito material son las obligaciones extracontractuales en materia civil y mercantil con elemento de extranjería<sup>148</sup>. Como ocurre con las normas de Derecho Internacional Privado europeo, el concepto de obligaciones extracontractuales es propio del Reglamento y coherente con la interpretación del Reglamento Bruselas I-bis y Roma I. Así, el Reglamento Roma II se aplica a toda obligación que genere un hecho dañoso, ya sea un ilícito civil o penal, e independientemente de que en el Estado Miembro del asunto conozca un tribunal penal, civil, contencioso-administrativo o laboral. El concepto de daño es amplio en tanto cubre el daño, futuro o inminente, de tipo material, moral o financiero.

El TJUE ha definido el concepto de obligaciones extracontractuales como todas aquéllas que se producen al margen de una relación contractual entre las partes, es decir, más allá de

---

<sup>148</sup> Art 1 Reglamento Roma II.

una “vinculación jurídica voluntaria entre las partes”<sup>149</sup>. La definición es residual en el sentido de que la amplitud del concepto de materia contractual, incluso a casos en los que no hay contrato, obliga a entender que las obligaciones extracontractuales son aquéllas que no son contractuales. En los casos de calificación complicada, como pudieran ser determinados casos de daños financieros, el TS español aplica a los “casos grises” la teoría del derecho de opción en beneficio del perjudicado, de tal manera que éste puede elegir ejercitar una acción contractual o extracontractual<sup>150</sup>. Llevado al ámbito del Derecho Internacional Privado, esto provoca la situación de que el perjudicado pueda optar por aplicar el Reglamento Roma I o II<sup>151</sup>. Esta solución ha sido apoyada por el TJUE en algunos casos<sup>152</sup>.

El Reglamento Roma II establece como primer punto de conexión la ley elegida por las partes, incluso mediante un acuerdo posterior al hecho generador del daño<sup>153</sup>. No obstante, la casuística de esta posibilidad parece muy limitada en el caso de las obligaciones extracontractuales entre ACC e inversor. En defecto de pacto, se aplica la más plausible en la práctica *lex loci delicti commissi*, es decir, la ley del “país donde se produce el daño, independientemente del país donde se haya producido el hecho generador del daño y cualesquiera que sean el país o los países en que se producen las consecuencias indirectas del hecho en cuestión”<sup>154</sup>.

### 3.3.2 Daños financieros y Derecho Internacional Privado

Daño financiero o ilícito financiero es aquél que se manifiesta en los mercados financieros alterando el juego de la oferta y la demanda de los productos financieros y que generan un perjuicio al patrimonio de una persona física o jurídica<sup>155</sup>. Esta definición amplia incluye muchas conductas como la información privilegiada, la falsedad de folletos informativos o

---

<sup>149</sup> Ver por ejemplo las ya citadas sentencias *Kalfelis* o *Tacconi*.

<sup>150</sup> DOMÍNGUEZ LUELMO, ANDRÉS (2011) “El ejercicio ante los tribunales de las acciones de responsabilidad civil contractual y extracontractual: análisis de sus fronteras” en *Cuestiones actuales sobre responsabilidad civil*. Thomson Reuters Aranzadi.

<sup>151</sup> CALVO CARAVACA (2014) op.cit., Vol II pag 1163

<sup>152</sup> CALVO CARAVACA (2014) op.cit., Vol II pag 1163 entiende que esta teoría ha sido aplicada por el TJUE en algunos casos como STJUE de 16.5.2013. Asunto C-228/11. *Melzer vs MF Global UK*

<sup>153</sup> Artículo 14 Reglamento Roma II

<sup>154</sup> Art 4.1 Reglamento Roma II

<sup>155</sup> Esta definición amplia está extraída de: LEHMANN, M (2012) *Proposition d’une règle spéciale dans le Règlement Rome II pour les délits financiers*. Revue critique de droit international privé. Juillet-Septembre. Vol 3. Pp 485-519.



el abuso de mercados. La emisión de calificaciones por las ACC queda también encuadrada en esta categoría. Una característica fundamental de los mismos es que debido a la interconexión de los mercados financieros y la agilidad del movimiento de capitales habitualmente alcanzan dimensión internacional<sup>156</sup>.

Ni el Reglamento Bruselas I-bis, ni el Reglamento Roma II tienen un foro referido a los daños financieros<sup>157</sup>. Esto genera algunas especialidades que cabe considerar para la determinación del “*lugar donde se hubiere producido o pudiese producirse el hecho causal*”. Así, los daños financieros, por su propia naturaleza, son *daños a distancia*. El TJUE mantiene la tesis de la ubicuidad en estos casos<sup>158</sup>, según la cual el daño se produce tanto en el lugar donde ocurre el hecho causal, como en el lugar donde se produce el resultado lesivo.

La determinación del lugar donde ocurre el hecho causal es problemática<sup>159</sup>. Es necesario que el hecho cause directamente el perjuicio<sup>160</sup>. Por ello, se debe entender que el lugar del hecho generador del daño es el país donde se utiliza el capital del inversor para suscribir títulos financieros.

La determinación del lugar del daño es todavía más complicada en los casos de daños financieros. Se han propuesto diversas tesis para determinar tal lugar<sup>161</sup>.

En primer lugar, si se considera el centro del patrimonio de la víctima<sup>162</sup>, esto es, allí donde concentra la mayoría de su patrimonio, existen tres problemas. Primero, como el lugar del daño solo debe cubrir el daño directo, no se puede considerar aquel lugar donde se produce

---

<sup>156</sup> CALVO CARAVACA, A Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J (2014): *Los daños financieros transfronterizos*. Revista de Derecho Mercantil. Abril-Junio 292. pp 51-70

<sup>157</sup> De esta circunstancia se queja LEHMANN, M (2012): op. cit.,

<sup>158</sup> El TJUE acogió la tesis de la ubicuidad en STJCE de 30.11.1976. Asunto 21/76. *Handelskwekerij G. J. Bier BV contra Mines de potasse d'Alsace S.A.* Fue ratificada posteriormente en diversas sentencias como el asunto *Kronhofer*.

<sup>159</sup> CALVO CARAVACA, A Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J (2014): op. cit.

<sup>160</sup> Sin embargo, sí que cabe el litisconsorcio activo entre víctima directa e indirecta, pero ello no puede servir para determinar la competencia judicial. De tal manera que el lugar del hecho causal se determina por el lugar donde la víctima directa pone a disposición del intermediario financiero el capital que se va a invertir. A esta demanda podrían unirse posteriormente los socios de tal sociedad como víctimas indirectas, por ejemplo.

<sup>161</sup> Seguimos en este punto a LEHMANN, M (2012): op. cit.

<sup>162</sup> Así los discute el TJCE en el par 20 asunto *Kronhofer* que después se analiza.

el daño sobrevenido, es decir, donde el presunto perjudicado ha experimentado las consecuencias perjudiciales de un hecho el cual ya ha causado un daño en otro lugar. Un segundo problema es la vulneración de la previsibilidad del tribunal competente, pues el demandado no podría saber con carácter previo el lugar del centro del patrimonio. En tercer lugar, conduciría en la práctica totalidad de los casos al tribunal del domicilio del demandante, lo cual vulnera el principio general del Reglamento Bruselas I-bis.

Una segunda tesis apunta al lugar donde se ha comercializado el producto financiero, es decir, donde se ha difundido la publicidad<sup>163</sup>. Su consideración plantea el inconveniente de que en el lugar donde se ha comercializado el producto no se produce en realidad ningún daño al patrimonio del inversor, aunque presenta una alta previsibilidad para el demandado.

En tercer lugar, cabe considerar el lugar donde el capital ha sido efectivamente invertido. Sin embargo, los lugares donde se lleva a cabo la inversión final son en muchos casos totalmente inciertos para el propio inversor cuando éste confía en los intermediarios financieros para que inviertan conforme a determinadas pautas. Esta tesis es apoyada por parte de la doctrina alemana que defiende la inclusión de un foro especial para los daños financieros en el Reglamento Roma II en favor de la ley del país en cuyo mercado regulado se admite el instrumento financiero a negociación<sup>164</sup>. Para ello, se basan en el papel que juega la responsabilidad civil como elemento disciplinario *ex ante* de las conductas en el mercado de valores.

Ninguna de estas tres tesis ha sido la acogida por el TJUE quien mantiene que el lugar del daño es el lugar donde se encuentra la parte del patrimonio que ha sido dañada<sup>165</sup>. Este lugar corresponde con aquel donde el inversor ha situado el capital que va a invertir, normalmente una cuenta corriente, para que disponga del mismo el intermediario que gestionará la inversión. La adopción de esta doctrina se observa en tres sentencias del TJUE: *Marinari*<sup>166</sup>, *Kronhofer*<sup>167</sup> y *Kolassa*<sup>168</sup>.

---

<sup>163</sup> GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F (2011) *The law applicable to the prospectus liability in the European Union*. Law and Finance Market Review. pp 449-458.

<sup>164</sup> Así lo señala el informe del *Deutscher Rat für Internationales Privatrecht* que analiza LEHMANN, M (2012): op. cit

<sup>165</sup> CALVO CARAVACA, A Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J (2014): op. cit

<sup>166</sup> STJCE de 19.10.1995. Asunto C-364/93 *Marinari contra Lloyd's Bank*.

<sup>167</sup> STJCE de 10.6.2004. Asunto C-168/02. *Kronhofer contra Marianne Maier y otros*

*Marinari* era un señor con domicilio en Italia que había depositado unas *promissory notes*<sup>169</sup> en un banco inglés. Las *promissory notes* habían sido emitidas en Filipinas a favor de una empresa con domicilio en el Líbano. El banco inglés se negó a restituir las *promissory notes* por su origen dudoso y *Marinari* fue detenido por la policía. Tras declararle absuelto, *Marinari* interpuso una demanda en un tribunal italiano en la que pedía una indemnización por daños y perjuicios al banco inglés, alegando que la detención e incautación de sus pagarés le había producido un daño a su reputación y la pérdida de diversos contratos en Italia. Tras ser consultado por el tribunal italiano, el TJUE declaró que “*el lugar donde se hubiere producido el hecho dañoso [...] debe interpretarse en el sentido de que no se refiere al lugar en el que la víctima alega haber sufrido un perjuicio patrimonial debido a un daño inicial sobrevenido y sufrido por ella en otro Estado*”. De esa manera, lo relevante es donde se produce el daño directo.

En el caso *Kronhofer*, una empresa de asesoramiento financiero con domicilio en Alemania convenció, contactando por teléfono y sin advertirle de los riesgos, al Sr. *Kronhofer*, con domicilio en Austria, para celebrar un contrato sobre derivados financieros. No se concluyó ningún contrato entre la empresa alemana y el nacional austriaco, pero el Sr. *Kronhofer* transfirió un capital a una cuenta bancaria alemana desde la cual se adquirieron títulos en la Bolsa de Londres. Tras la pérdida patrimonial derivada del mal funcionamiento de los valores invertidos, el Sr. *Kronhofer* demandó a la empresa de asesoramiento financiero en Austria por ser el lugar de comercialización del producto financiero. En una cuestión prejudicial, el TJUE descarta la tesis de que el lugar del daño corresponde al lugar del centro de su patrimonio<sup>170</sup>. Además, aunque sin citarlo expresamente, el TJUE indica que el tribunal competente debe ser el alemán por ser el país donde se localiza el daño directo<sup>171</sup>.

El último pronunciamiento del TJUE sobre la cuestión de los daños financieros se ha producido en el asunto *Kolassa*. En este caso, un banco inglés emite bonos estructurados dirigidos a inversores institucionales los cuales son adquiridos por un banco domiciliado en Alemania. Tras suscribirlos, el banco alemán los transfiere a una filial con domicilio en Austria la cual los vende al Sr. *Kolassa*. Los bonos se depositan en Alemania a nombre de la filial austriaca y por cuenta del Sr. *Kolassa*, pero se adquieren desde una cuenta corriente

---

<sup>168</sup> STJUE de 28.1.2015 Asunto C-375/13. *Harald Kolassa v Barclays Bank plc*

<sup>169</sup> En España, se podrían considerar pagarés.

<sup>170</sup> *Kronhofer* (2004) par 21

<sup>171</sup> *Kronhofer* (2004) par 18

en Austria. Tras la pérdida patrimonial, el Sr. Kolassa presenta una demanda en Austria contra el banco inglés. El TJUE señala que “*el daño se produce en el lugar en el que lo ha sufrido el inversor, [...] en particular, cuando el mencionado daño se produce directamente en una cuenta bancaria del demandante en un banco establecido en el territorio de esos tribunales*”<sup>172</sup>. Sin embargo, también precisa que la previsibilidad necesaria para el demandado deriva de que el banco difunde el folleto en Austria y, por ello “*debe esperar que inversores insuficientemente informados, domiciliados en otros Estados miembros, inviertan en este certificado y sufran el daño*”. Así, en este caso el TJUE opta por determinar el lugar donde se ha materializado el daño como el lugar donde se ha puesto a disposición del intermediario el capital para invertir, a la vez que lo matiza con el lugar donde se ha comercializado el instrumento financiero.

Analizada la jurisprudencia, cabe destacar las ventajas e inconvenientes de la interpretación seguida por el TJUE. Las ventajas<sup>173</sup> son que el lugar donde el capital se ha puesto a disposición del intermediario (i) no conduce necesariamente al domicilio del demandante, ya que la cuenta corriente desde la que se adquiere un título financiero puede abrirse en diferentes países, (ii) tiene un alto grado de previsibilidad, (iii) el daño se ha producido efectivamente porque el patrimonio disminuye en el país en que se ha colocado el capital para invertir, (iv) coincide generalmente el lugar del hecho causal y el del daño (v) favorece a los inversores porque éstos conocen donde radican sus depósitos. No en vano, esta interpretación también ha sido criticada<sup>174</sup>. En primer lugar, conlleva la dispersión jurisdiccional generando imprevisibilidad del litigio para el demandado. En segundo lugar, la facilidad de movimiento de capitales permite al inversor elegir desde que cuenta bancaria transferir los fondos con el objetivo de elegir el tribunal competente más adecuado. Por último, este foro puede ocasionar el aumento de los costes de transacción de los intervinientes en los mercados de valores para cubrirse de eventuales demandas realizadas en todo el mundo y conforme a leyes distintas, que se transforma en un incremento del precio de los productos y servicios que ofrecen.

En este escenario, desde un punto de vista de Derecho Internacional privado, la protección del inversor se debe reflejar en la posibilidad de litigar a costes razonables para recuperar los capitales que invirtieron cuando algún interviniente del mercado financiero, ya sean bancos, emisores o agencias de calificación, infrinjan normas imperativas en su actuación.

---

<sup>172</sup> *Kronhofer* (2004) par 55

<sup>173</sup> CALVO CARAVACA, A Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J (2014): op. cit

<sup>174</sup> LEHMANN, M (2012): op. cit

Partiendo de que para los grandes inversores institucionales los costes de transacción de un litigio internacional no son un inconveniente, la protección de los inversores minoristas es perfectible. La respuesta de las normas de Derecho Internacional Privado ha llegado de criterios muy tradicionales como la *lex loci commissi delicti* cuya adaptación a las obligaciones extracontractuales financieras presenta problemas. Desde aquí, se piensa que es conveniente la introducción de un foro en materia de daños financieros en el Reglamento Bruselas I-bis, al menos para el inversor minorista, de tal manera que se beneficie de un estatus similar al foro de consumidor<sup>175</sup>. Es cierto, como mantiene el TJUE que el inversor minorista, pese a poder ser considerado un consumidor<sup>176</sup>, en tanto no suele existir una relación contractual entre él y el emisor de los títulos financieros, no se beneficia del foro de consumidor. Sin embargo, a la hora de evitar fraudes por parte de los diferentes intervinientes en el mercado financiero, puede ser conveniente permitir al inversor minorista un foro de atracción a su domicilio en base a que es la parte débil de los negocios financieros internacionales.

---

<sup>175</sup> Este foro se encuentra regulado en los artículos 17,18 y 19 del Reglamento Bruselas I-bis.

<sup>176</sup> Así lo indica el TJUE en *Kolassa* (2015) par 24, cuando se remite a las palabras del Abogado General.

## **4. RESPONSABILIDAD CIVIL DE LAS AGENCIAS DE CALIFICACIÓN**

### **4.1 El régimen de responsabilidad civil y la importancia del Derecho nacional**

La relación entre el Derecho de la UE y la legislación nacional es el punto más interesante para el presente trabajo, así como controvertido. El artículo 35 bis punto 4 incluye una serie de términos que requieren interpretación por no estar definidos en el Reglamento. No son términos banales o insustanciales, sino que son precisamente los elementos centrales para la constitución de una responsabilidad civil. De esta manera, “daños y perjuicios”, “de forma deliberada” o “negligencia grave” se interpretarán y definirán conforme al Derecho Nacional aplicable, determinado por las disposiciones pertinentes de Derecho Internacional Privado. Este Derecho Nacional aplicable debe ser determinado, por tanto, mediante los Reglamentos Roma I o Roma II, detallados en la segunda parte de este trabajo, dependiendo de si está presente una obligación contractual o extracontractual, respectivamente.

Señala a continuación este mismo punto que el órgano jurisdiccional competente también se determinará conforme a las normas de Derecho Internacional Privado. Depende por tanto del país ante el que se presente la demanda para conocer qué normas son de aplicación. En el caso español estas normas pueden ser el art 22 de la LOPJ, el Reglamento Bruselas I-bis o el Convenio de Lugano, ya analizados.

La controversia de la remisión al Derecho Nacional aplicable parte en primer lugar del mecanismo jurídico utilizado en su regulación. Suele ser un principio del Derecho de la UE que los términos contenidos en los reglamentos son interpretados de manera autónoma. Ejemplos de esta circunstancia se han observado en el análisis de los Reglamentos Bruselas I-bis o Roma I y II en la segunda parte. Cuando el legislador de la UE lo que pretende es dar un margen de apreciación a los Estados Miembros tiene un mecanismo característico del Derecho de la UE como es la directiva. Es cierto que hay ejemplos de reglamentos que tampoco definen todos sus términos permitiendo una interpretación a los Estados Miembros, pero lo curioso en este caso es la importancia de los términos no definidos. ¿Tiene sentido establecer una regulación de la responsabilidad civil y no definir cuál es el concepto de daño?

Aunque pueda parecer paradójico, existe una explicación muy sencilla. El concepto de daño presenta grandes divergencias entre los países del ámbito anglosajón, influidos por el

sistema de *Common Law*, y los países de la Europa Continental<sup>177</sup>. La referencia al Derecho Nacional no es más que enmascarar un desacuerdo político (más) entre las diferentes concepciones de la UE. Existía cierta alarma social por la escasa regulación a la que eran sometidas las ACC, por ello la UE no podía quedarse sin hacer nada, sin embargo en el ámbito de la responsabilidad civil la regulación europea establece determinadas normas, fundamentalmente de corte procesal, mientras que el Derecho sustantivo se queda igual que estaba. En definitiva, la unificación de esta materia no es mucho más que un “brindis al sol”, donde la no definición de conceptos tan importantes provoca que la adopción del Reglamento no haya cambiado de manera relevante la situación de partida.

La técnica jurídica utilizada en el artículo 35 bis es una variante, teniendo en cuenta la primacía del Derecho de la UE sobre el de los Estados Miembros, de la teoría de los dos escalones (*Zweistufentheorie*). Esta concepción parte de la idea de que la norma de conflicto resuelve la situación internacional de una manera muy radical al aplicar una sola ley, que en este caso sería el Reglamento europeo, y despreciando el resto de leyes en conflicto, que en este caso serían las leyes nacionales de los Estados Miembros. Por ello, es preferible que la ley material designada (el Reglamento) deje un “espacio aplicativo limitado” para las leyes no aplicadas (las leyes nacionales). La remisión al Derecho Nacional aplicable para determinar conceptos como daño y negligencia grave, que realiza el artículo 35 bis, permite que los Derechos estatales se proyecten en la situación privada internacional y ninguno de ellos queda totalmente descartado. Este mecanismo potencia la aplicación de la *lex fori* y hace más difícil prever el Derecho aplicable al supuesto internacional<sup>178</sup>.

De esta manera, en la actualidad hay un derecho subjetivo, con su correspondiente acción, reconocido en la normativa europea, pero para saber si una ACC es responsable se deberá observar el Derecho de daños de cada legislación nacional de los Estados Miembros. Esto fomenta el *forum shopping* en tanto en cuanto la elección de un tribunal donde el concepto de daño esté más desarrollado puede resultar determinante para que una sentencia sea favorable a los intereses del demandante. Se trata pues de un régimen de responsabilidad civil en dos escalones, UE y nacional, donde un juez nacional debe aplicar, primero, todas las normas del artículo 35 bis por su eficacia directa (escalón de la UE) pero debe aplicar,

---

<sup>177</sup> Además, dentro del sistema continental, existen relevantes diferencias entre los países influidos por el Code Civile francés y los influidos por el BGB alemán. La directiva sobre responsabilidad por productos sí que incluyó muchos términos de derecho de daños.

<sup>178</sup> CALVO CARAVACA (2014) Vol I, op.cit.

en segundo lugar, su derecho nacional para concretar la responsabilidad contractual y extracontractual, así como cuantificar la indemnización (escalón nacional).

## **4.2 El escalón de la UE.**

### *4.2.1 El artículo 35 bis del Reglamento 462/2013.*

El artículo 35 bis cuenta con hasta 6 apartados en su objetivo de regular la responsabilidad civil de las ACC. El punto 1 señala que es la existencia de una infracción enumerada en el anexo III del Reglamento lo que abre la posibilidad de reclamar una indemnización por daños y perjuicios tanto a inversores como a emisores. El anexo III incluye hasta un total de 84 tipos diferentes de infracciones. Sin embargo, la posibilidad de pedir responsabilidad probablemente se centre fundamentalmente en los puntos 42 y 43 del bloque I<sup>179</sup>. El punto 42 se refiere a que las ACC no usen toda la información relevante de acuerdo con su propia metodología de calificación. El punto 43 incluye no usar metodologías rigurosas, sistemáticas y continuas que estén sujetas a validación basada en la experiencia histórica. El resto de infracciones parecen más propicias para sanciones administrativas que civiles.

Este primer punto también señala que la ACC debe cometer tales infracciones “de forma deliberada o por negligencia grave”. Aparecen aquí los primeros conceptos que deben ser interpretados por el Derecho nacional aplicable. Este límite para determinar la existencia del daño se justifica en que las ACC llevan a cabo análisis de factores económicos complejos que están sujetos al fallo<sup>180</sup>. De esta manera, se limitan los daños potencialmente ilimitados que supondría configurar una obligación de resultado.

El punto 1 continúa distinguiendo entre inversores y emisores. Un inversor podrá reclamar daños y perjuicios si demuestra que se ha basado en una calificación crediticia de “manera razonable” o la ha utilizado con el debido cuidado. Por otra parte, un emisor podrá reclamar si él o sus instrumentos financieros están cubiertos por la calificación crediticia y que la infracción no se ha debido a información engañosa o inexacta proporcionada por él.

El punto 2 es probablemente el que más interés presenta en el escalón de la UE. Éste hace recaer la carga de la prueba en el demandante. En el momento de la propuesta, se establecía un sistema mediante el cual si el inversor probaba que la ACC había cometido un error,

---

<sup>179</sup> LEHMANN, M (2014) Civil Liability of Rating Agencies: An Insipid Sprout from Brussels LSE Legal Studies Working Paper, 15 disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2456953>

<sup>180</sup> Considerando 33 Reglamento 462/2013.



ésta debía probar que no le había cometido. Se establecía por tanto un régimen de responsabilidad agravada sobre la ACC. El texto final, en cambio, establece un criterio más lógico. El Reglamento indica que es el inversor o emisor quien debe aportar “*información precisa y detallada*” que pruebe que la ACC ha cometido una infracción afectando a la calificación emitida. Este endurecimiento sólo se explica si se tiene en cuenta que es muy fácil para el inversor indicar que se ha cometido un fallo en el resultado de la calificación crediticia, lo que podría generar la apertura de la responsabilidad a innumerables inversores que obligaran constantemente a la ACC a demostrar que había actuado conforme a su *lex artis*. Hay que tener en cuenta, no obstante, que es el órgano nacional competente el que debe fijar qué constituye *información precisa y detallada*. Para ello, la norma le establece una consideración y es que el juez debe tener presente que el inversor o emisor pueden no tener acceso a toda la información.

Es el punto 4 del Reglamento el que realiza la remisión al Derecho Nacional aplicable. Es éste el que debe determinar qué se entiende por “*daños y perjuicios*”, “*de forma deliberada*”, “*negligencia grave*”, “*basarse de manera razonable*”, “*debido cuidado*”, “*afectar*”, “*razonable*” y “*proporcionada*”. Como ya se ha indicado en el apartado anterior, éstos son los elementos sustanciales para determinar la responsabilidad civil, que de esta manera queda en manos de los Estados Miembros.

La remisión al Derecho Nacional aplicable también se produce en los puntos 3 y 5 del artículo 35 bis. El punto 3 señala que la indemnización se limitará en el caso de que sea razonable y proporcionada y sea autorizada por el Derecho nacional aplicable. En la primera versión del artículo 35 bis se señalaba que la responsabilidad civil no podía ser limitada, ni excluida por acuerdo entre las partes y que cualquier cláusula se considerará nula y no puesta. En la versión final, la limitación o exclusión de la responsabilidad civil carecerá de efectos jurídicos si no es razonable y proporcionada y autorizada por el Derecho nacional aplicable. Esto implica que en caso de responsabilidad contractual se podrán establecer cláusulas para limitar esta responsabilidad, no para excluirla. En el caso de responsabilidad extracontractual estas cláusulas (*disclaimers*) no tendrían ningún efecto<sup>181</sup>.

El punto 5 se limita a indicar que cualquier otra responsabilidad civil no contenida en este artículo, por ejemplo una responsabilidad generada por un comportamiento contra las normas de competencia, puede interponerse de conformidad con el Derecho Nacional.

---

<sup>181</sup> Ver apartado 4.3 de este trabajo

#### 4.2.2 *Ámbito de aplicación territorial del régimen de responsabilidad civil de la UE.*

El escalón de la UE además de configurar determinadas pautas sobre la responsabilidad civil en el artículo 35 bis, también indica el alcance territorial de dicha responsabilidad. El ámbito de aplicación territorial del Reglamento se extiende a las ACC registradas y establecidas en la UE<sup>182</sup>. Hay que tener en cuenta que la estructura multinacional de las ACC complica esta circunstancia<sup>183</sup> ya que hay muchas calificaciones crediticias que son emitidas fuera de la UE y que no pueden ser supervisadas por la AEVM pese a versar sobre un emisor europeo.

Las grandes agencias de calificación normalmente operan a una escala global para servir a los mercados internacionales, independientemente de donde se encuentren sus filiales, analistas o el emisor calificado. De hecho, muchos de sus centros de administración principales se encuentran fuera de la Unión Europea. Antes de la aparición de la normativa europea, a los emisores no les importaba mucho qué filiales emitían la calificación en tanto ésta se produjera. Sin embargo, en la actualidad, si el *rating* es emitido por una de las filiales europeas estará sujeta a la normativa europea y podrá ser usada con fines regulatorios, por el contrario si es emitida por la sociedad matriz estadounidense, por ejemplo, no estará sujeta a la regulación europea a no ser que sea refrendada por su filial europea, lo cual no siempre será necesario hacer. Hay que tener en cuenta que la normativa europea se aplica siguiendo el criterio del analista principal (*lead analyst criterion*)<sup>184</sup>. Esto es, la calificación se emite por la entidad registrada que emplee al analista principal responsable de dicha calificación. Si éste se encuentra fuera de la UE, no será de aplicación el Reglamento europeo. En busca de solucionar esta circunstancia, la AEVM ha señalado que no será aceptable que un analista principal que tradicionalmente ha trabajado dentro de la UE sea

---

<sup>182</sup> Art 4 reglamento 1060/2009. No obstante se permite el refrendo de calificaciones en el artículo 4.3 y se establece un régimen para evitar el registro de ACC pequeñas que cumplan con determinados requisitos en sus países de origen.

<sup>183</sup> Ver Anexo II

<sup>184</sup> AEVM (2010) “CESR’s consultation on Registration process, Functioning of Colleges, Mediation Protocol, Information set out in Annex II, Information set for the application for Certification and for the assessment of CRAs systemic importance” disponible en [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10\\_346.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_346.pdf). Así lo indican también: GARCIA ALCUBILLA, R Y RUIZ DEL POZO, J (2012) “Credit Rating Agencies on the Watch List” *Oxford University Press*

movido fuera de la UE sin una razón objetiva<sup>185</sup>. Esta medida, no obstante lidia con el problema de una “fuga de calificaciones” de la UE, pero la AEVM no se ha pronunciado sobre qué ocurre si el analista principal es rotado entre diferentes filiales dentro de la UE, lo cual puede ser más habitual. Para un hipotético demandante de responsabilidad civil sería importante conocer donde la calificación ha sido emitida para que sea dicha filial la que asuma la responsabilidad civil contenida en el artículo 35 bis.

Es cierto que el Reglamento 1060/2009 al exigir que las entidades financieras, y otras, europeas solo puedan utilizar con fines reglamentarios<sup>186</sup> calificaciones crediticias establecidas y registradas en la UE fomenta que la legislación europea se aplique a prácticamente todas las ACC, que no pueden obviar un mercado tan importante como el europeo. Las “big three” cumplen los requisitos del Reglamento a través de sus filiales que se dedican en muchos de los casos a refrendar las calificaciones emitidas por la sociedad matriz estadounidense. No obstante, en muchos casos estas calificaciones no son refrendadas a pesar de que versen sobre un emisor europeo porque éste no requiere la calificación para fines regulatorios. En estos casos, no es posible demandar a la ACC sustentándose en el derecho subjetivo reconocido en el artículo 35 bis, ya que, por ejemplo, las sociedades matrices estadounidenses no quedan bajo el ámbito de aplicación de la normativa europea.

El problema se complica más aún si se tiene en cuenta que, como la normativa europea de las ACC no exige disponer de una cantidad particular de capital o un aval por parte de la sociedad matriz, en casos de indemnizaciones por daños muy cuantiosas, los recursos de las entidades filiales se agotarían sin satisfacer a los posibles demandantes. El artículo 4.4 del Reglamento 1060/2009 es muy claro al señalar que una calificación emitida en terceros países y refrendada en la UE genera responsabilidad civil para la filial y no para la sociedad matriz, sin perjuicio de un posible levantamiento del velo en caso de fraude de ley. Dado el origen jurisprudencial de la doctrina del levantamiento del velo, se deberá atender a su formulación por los tribunales en cada sistema jurídico<sup>187</sup>.

---

<sup>185</sup> AEVM (2010): op. cit.

<sup>186</sup> La expresión fines reglamentarios se define en el art 1 del Reglamento 462/2013 como “*el uso de calificaciones crediticias con el propósito específico de cumplir el Derecho de la Unión, o con el Derecho de la Unión tal como haya sido incorporado a la legislación nacional de los Estados Miembros*”. Véase nota al pie 54.

<sup>187</sup> TAPIA HERMIDA, A (2010) “*La responsabilidad de las agencias de calificación crediticia (agencias de rating)*”. Revista de Derecho del Mercado de Valores 7. pp 9-39 señala que cabrían dos

Aun así, hay autores<sup>188</sup> que señalan la posibilidad de aplicar extraterritorialmente el Reglamento a calificaciones emitidas fuera de la UE por entidades no registradas y establecidas en territorio comunitario. Un argumento es que el término calificación crediticia se define sin ningún requerimiento de registro. En segundo lugar, hay normas, como el deber de registrarse, que se aplican extraterritorialmente a entidades que lógicamente no están registradas y establecidas en la UE. Además, no se contravendría ningún principio de Derecho Internacional Público en tanto en cuanto los mercados de capitales o los inversores son dañados en la UE. Conviene además reseñar que Estados Unidos impone el mismo régimen de responsabilidad civil para las ACC extranjeras que califiquen en su territorio<sup>189</sup>. Sin embargo, la situación legal es incierta y solo futuras interpretaciones por los tribunales europeos permitirá conocer si es posible demandar a las sociedades matrices con base en el artículo 35 bis.

#### **4.3 El escalón nacional. Responsabilidad Civil de las Agencias de Calificación en España.**

La remisión del artículo 35 bis al Derecho nacional aplicable hace necesario observar cual es el régimen de responsabilidad civil para las ACC en el caso de que las normas de Derecho Internacional Privado señalaran a la legislación española como normativa aplicable. En el ordenamiento español, la responsabilidad civil de las ACC puede ser contractual o extracontractual.

A los efectos de este trabajo, se tratará fundamentalmente la responsabilidad extracontractual por dos razones. En primer lugar, es la que mayor problemática plantea desde el punto de vista del daño. En segundo lugar, las demandas de responsabilidad civil

---

casos para el levantamiento del velo en caso de una demanda ante un juez español. En primer lugar, aquellos casos de control efectivo externo de las ACC filiales infracapitalizadas por ACC matrices cuando sean declaradas responsables civilmente. En segundo lugar, casos de utilización de la personalidad jurídica de las ACC filiales para eludir la responsabilidad extracontractual por actos u omisiones donde intervenga cualquier grado de culpa o negligencia. Se trata pues de aplicar los principios del fraude de ley (art 6.4 del CC) y el abuso de derecho o un ejercicio antisocial del mismo.

<sup>188</sup> LEHMANN, M (2014): op.cit.,

<sup>189</sup> SUPREME COURT (2010). 561 U.S. 247. *Morrison v. National Australia Bank*.

que se han interpuesto ante las ACC a nivel mundial son de inversores perjudicados por las calificaciones de ciertos instrumentos financieros<sup>190</sup>.

Cabe señalar que en España las demandas de los inversores se han canalizado por la vía de demandar al intermediario comercializador de dichos productos, bien por incumplir deberes de información o bien por la vía de la nulidad del contrato por vicios del consentimiento<sup>191</sup>. También destacan los casos de responsabilidad por folleto engañoso<sup>192</sup>.

La falta de sentencias en el ámbito concreto de las agencias de calificación hace necesario acudir a la regulación de la responsabilidad civil en otros sectores. Hay autores que entienden que esta responsabilidad se asemeja a la responsabilidad de los medios de comunicación<sup>193</sup> o la responsabilidad de los auditores de cuentas<sup>194</sup>. Sin embargo, la responsabilidad extracontractual de las agencias de calificación solo puede construirse por dos vías: o desde el artículo 38 de la LMV (responsabilidad por folleto engañoso) o por la responsabilidad extracontractual del artículo 1902 del CC. No obstante, lo cierto es que independientemente de esta circunstancia todos los demandantes deberán probar un acto ilícito, un daño y una relación causal.

#### 4.3.1 El artículo 38 LMV: Responsabilidad por folleto

La Unión Europea con el objetivo de mejorar la calidad de la información que reciben los inversores por parte de las empresas emitió la Directiva 2003/71/CE<sup>195</sup>. En ella se obligaba a los emisores a publicar un folleto sobre la oferta de valores con una serie de

---

<sup>190</sup> Así ocurrió en la demanda que el Departamento de Justicia de Estados Unidos interpuso contra S&P. De igual manera ocurrió en Australia en la ya citada *ABN AMRO Bank NV v Bathurst* y en Alemania en la demanda por el caso *Lehman Brothers*.

<sup>191</sup> Algunos ejemplos son: Juzgado de Primera Instancia de Madrid de 2.10.2009 o Juzgado de Primera Instancia de Madrid de 9.6.2010.

<sup>192</sup> Así se ha pronunciado la jurisprudencia de algunos tribunales inferiores en el caso Bankia.

<sup>193</sup> YZQUIERDO TOLSADA, M (2013) Rating y Responsabilidad Civil. Una primera reflexión. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* N°129 Enero-Marzo 2013

<sup>194</sup> BUSTO LAGO, J (2014): Materiales para la construcción de la responsabilidad civil de los terceros de confianza: perspectiva desde la responsabilidad civil de auditores y de las agencias de "rating" y la teoría de las "flood" gates. *Anuario da Facultade de Dereito da Universidade da Coruña* N°18. pp 31-64.

<sup>195</sup> Directiva 2003/71/CE sobre el folleto que debe publicarse en caso de venta pública o admisión a cotización de valores.

características básicas. El folleto como fuente de derechos y obligaciones contiene elementos del futuro contrato que firmen las partes, por ello está supervisado por las autoridades del mercado de valores, en el caso de España la CNMV. Una vez supervisado por una autoridad de un Estado Miembro, el folleto obtiene el pasaporte europeo y siguiendo el principio de origen debe ser admitido en todos los Estados Miembros.

La directiva permitía a los Estados Miembros o bien aplicar una responsabilidad por folleto específica o bien aplicar las normas generales de Derecho civil. En España, al trasponer la directiva, se optó por incluir un régimen propio de responsabilidad por folleto en la Ley del Mercado de Valores (en adelante LMV)<sup>196</sup>. Éste es completado en el Real Decreto 1310/2005.

De acuerdo con el art 2 del Real Decreto 1310/2005, el régimen de responsabilidad contenido en la normativa española se aplica si el emisor tiene domicilio social en España y si los valores han sido o vayan a ser admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales españoles<sup>197</sup>. Se opta por un modelo de conexión autónoma donde es el Estado de origen el que aprueba el folleto, pero es el Estado de destino el que aplica las normas de responsabilidad civil<sup>198</sup>.

El régimen de responsabilidad civil regulado en el artículo 38 hace recaer por lo general la responsabilidad en el emisor del folleto. De esta manera, las ACC no asumirían ningún tipo de responsabilidad por la información en él contenida. No obstante, en el punto 1 letra c) se indica que “*aquellas otras personas que acepten asumir responsabilidad por el folleto, siempre que así conste en dicho documento y aquellas otras no incluidas entre las anteriores que hayan autorizado el contenido del folleto*” serán responsables. De esta manera, las ACC podrían asumir responsabilidad por el folleto en caso de que autoricen total o parcialmente el contenido del

---

<sup>196</sup> Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores

<sup>197</sup> Art 2 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

<sup>198</sup> SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, S (2014) *Ley aplicable a la responsabilidad derivada del folleto*. Tesis Doctoral.

Director: Garcimartín Alférez, F disponible en [https://repositorio.uam.es/bitstream/handle/10486/660255/sanchez\\_fernandez\\_sara.pdf?sequence=1](https://repositorio.uam.es/bitstream/handle/10486/660255/sanchez_fernandez_sara.pdf?sequence=1)

mismo. Las agencias de calificación crediticia aparecen en el folleto con denominación y domicilio, no obstante, suelen incluir cláusulas para liberarse de dicha responsabilidad.

Es por ello necesario observar la validez de tales cláusulas exoneratorias<sup>199</sup>. Para ello, en primer lugar cabe indicar cómo se produce la participación de las agencias de calificación en el folleto. Cuando los valores son acciones o bonos de la entidad emisora, ésta suele ya tener una calificación asignada en virtud de un contrato de calificación crediticia limitándose en el folleto a incluir la calificación de toda la empresa, y no de los títulos en particular. En este caso no parece que la inclusión de dicha información en el folleto esté expresamente autorizada por la ACC. Por tanto, si se produjera un fallo en la calificación sobre dicha empresa no parece que se pudiera demandar a la ACC sobre la base del folleto, sino directamente por responsabilidad extracontractual. Por otra parte, cuando lo que se emite al mercado son productos más sofisticados como bonos de titulización hipotecaria, donde la calificación es obligatoria, lo que viene calificado directamente son los bonos y no la solvencia de la entidad. Éstos son los casos que parecen más propicios para configurar la responsabilidad por folleto de las ACC.

Estas cláusulas exoneratorias están dirigidas a excluir determinadas obligaciones de las ACC, y por consiguiente su responsabilidad. Sobre dichas cláusulas el artículo 35 bis realiza unas precisiones. En primer lugar, tienen que ser *razonables* y *proporcionadas*, términos definidos conforme a la ley aplicable. En segundo lugar, estar autorizadas por el Derecho nacional aplicable. En el ordenamiento jurídico español sería de aplicación el artículo 1102 y 1103 del CC. Conforme a ellos, se prohíbe la exoneración anticipada de la responsabilidad civil en casos de dolo o culpa grave y es admisible para los casos de culpa leve. Se puede afirmar, por tanto, que si la cláusula exonera de una norma imperativa cuando la ACC ha actuado con dolo o culpa grave, ésta será nula. Es así como el ordenamiento jurídico español interpreta los términos *manera razonable* y *proporcionada* remitidos por el artículo 35 bis apartado 4.

Por ello, las cláusulas exoneratorias incluidas en un folleto podrán ser válidas o no. No obstante, parece que si se ha producido una infracción del Anexo III del Reglamento 1060/2009, requisito indispensable para que se genere la responsabilidad civil<sup>200</sup>, lo normal será considerar que la ACC ha actuado con dolo o culpa grave ya que supondrá el

---

<sup>199</sup> Ver Anexo III para un ejemplo de dichas cláusulas.

<sup>200</sup> Artículo 35 bis apartado 1 Reglamento 1060/2009

incumplimiento de normas imperativas, expresamente prohibidas, que conforman la *lex artis* de su actividad y que pueden generar tanto responsabilidad administrativa, como penal. Parece difícil encontrar una situación en la que la ACC incumpla una norma del Anexo III del Reglamento 1060/2009 mediando culpa leve y por tanto dando validez a la cláusula exoneratoria. De esta manera, la inclusión de estas cláusulas en el folleto no debería exonerar la responsabilidad civil de las ACC, al menos en el caso de que la ley española fuera la aplicable.

Por tanto, a juicio del autor la inclusión de cláusulas exoneratorias de la responsabilidad en el folleto deben tenerse por no puestas y no permiten la exclusión del artículo 38 de la LMV. Por ello, las ACC pueden ser demandadas conforme a su asunción de responsabilidad en el folleto, pues son ellas mismas, en virtud del contrato de calificación crediticia que firman con el emisor, las que autorizan su publicación en el folleto.

La aplicación del artículo 38 LMV no excluye, sin embargo, la aplicación de los requisitos propios del sistema de responsabilidad extracontractual español. Sin embargo, la principal medida tuitiva que ofrece al inversor es la extensión de la prescripción de la acción de responsabilidad, pues en dicho artículo está contenido un plazo de 3 años desde que el reclamante hubiera podido tener conocimiento de la falsedad o de las omisiones en relación al contenido del folleto.

#### 4.3.2 El artículo 1902 del CC

La imputación de responsabilidad extracontractual a terceros ajenos a un contrato por los daños puramente económicos sufridos por los inversores como consecuencia de la lesión de su derecho de crédito no es sencilla. Para generar la responsabilidad civil, el demandante debe acreditar la concurrencia de una acción u omisión dolosa o culposa, un daño patrimonial y una relación de causalidad entre ambos<sup>201</sup>.

En primer lugar se debe demostrar que la ACC ha realizado un acto u omisión dañoso. Las obligaciones incumplidas pueden venir de la regulación pública, pero también de un pacto privado como el contrato de calificación. El incumplimiento podrá consistir en la falta de una calificación solicitada, o un cumplimiento defectuoso (calificación errónea conforme a la metodología establecida). Además estos incumplimientos deberán ser imputables a título

---

<sup>201</sup> DIEZ PICAZO, L (2011) *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial V, la responsabilidad civil extracontractual*. Civitas. pp 253 y ss.



de dolo o culpa grave (negligencia grave en palabras del Reglamento 462/2013). El artículo 35 bis indica que se debe producir una infracción del anexo III del Reglamento para que se genere la responsabilidad civil. Dicho incumplimiento ya predetermina el requisito de acción ilícita.

Entrando en el daño patrimonial, el cauce de la responsabilidad extracontractual está abierto en el sistema español para encauzar los casos de daños puramente económicos causados al usuario de informaciones falsas<sup>202</sup>, entre los que se podría incluir una mala calificación crediticia. Hay que partir de que el artículo 1902 del CC es un sistema de cláusula abierta de responsabilidad extracontractual, que se diferencia de otros sistemas continentales donde el daño indemnizable está delimitado de forma tasada. Así, el artículo 1902 implica una existencia de un deber general de no causar daño a otros<sup>203</sup>, usándose el término ilicitud para referirse a violaciones de éste. La expresión culpa se reserva para la violación del modelo de conducta del honrado padre de familia. De esta manera los daños económicos son indemnizables si superan la exigencia de que la acción pueda considerarse culpable.

El daño que provoca una ACC es de carácter patrimonial. Por el mismo, se debe entender un concepto amplio que abarca tanto el daño emergente, como el lucro cesante. De esta manera, la definición de daño en el ordenamiento español debe incluir tanto la pérdida sufrida por la tenencia o caída de valor de los títulos mal calificados, como la ganancia dejada de obtener por una mala calificación.

Por último, será necesario que exista una relación de causalidad eficiente entre el acto dañoso y el daño sufrido. Cabe señalar que en los casos de las agencias de calificación, los daños patrimoniales se generan por una causalidad puramente social o humana, es decir, la causalidad natural no juega un rol relevante. Por ello, la secuencia causal parte de la calificación falsa, incorrecta o errónea producida como consecuencia de la desviación de su *lex artis*, o diligencia profesional exigible, que produce un daño al emisor o al inversor. No obstante, dicha causalidad necesitará de la aplicación de lo que se considere una conducta normal en el mercado de valores.

---

<sup>202</sup> DEL OLMO GARCÍA, P (2001) Responsabilidad por daño puramente económico causado al usuario de informaciones falsas. *Anuario de Derecho Civil*. Vol 54 1 pp 257-267.

<sup>203</sup> DIEZ PICAZO, L (2011) op. cit.

Como consecuencia de que la causalidad es puramente social, la relación de causalidad ha sido el mayor problema que se plantea, en abstracto, para imputar la responsabilidad civil derivada de un daño puramente económico<sup>204</sup>. Adquiere relevancia aquí la doctrina de la imputación objetiva en la forma en que el Tribunal Supremo la ha aplicado en materia de responsabilidad civil de los auditores<sup>205</sup>, donde presenta una especial relevancia el alcance de la confianza generada en los terceros inversores, pues lo que se busca es la imputación causal del daño padecido por el inversor que confía en la información suministrada por la ACC. Así, atendiendo al principio de protección de las normas que regulan su actuación, el hecho de que ofrezcan calificaciones fraudulentas o negligentes permite imputarles objetivamente el daño puramente económico que haya experimentado el inversor<sup>206</sup>.

La no interpretación de dichos conceptos hasta ahora dentro de la actividad de las agencias de calificación hace difícil prever como los tribunales españoles interpretarían una cuestión tan casuística como el concepto de daño ante una demanda por la vía del artículo 35 bis. No obstante, los tribunales españoles deberán tener en consideración la conocida como teoría de las *flood gates*<sup>207</sup>. Conforme a ella, la extensión de la protección del régimen de responsabilidad civil a excesivos inversores podría provocar que la labor de previsión, y sujeta a complejos modelos de análisis del futuro, realizada por las ACC fuera inviable. No todo fallo en la calificación crediticia de una agencia de calificación puede generarle responsabilidad.

El concepto de daño también debe tener en cuenta dicha circunstancia. Por tanto, el sistema de responsabilidad civil en aplicación del principio de protección diligente debe prever la posibilidad de exonerar a la ACC cuando resulte que el perjudicado confió exclusivamente en el informe de la ACC existiendo otros medios de información a los que pudo acudir con facilidad, o cuando el perjudicado es un experto o profesional con capacidad para verificar la información producida por la ACC<sup>208</sup>.

---

<sup>204</sup> BUSTO LAGO, J (2014): op. cit.

<sup>205</sup> Algunos ejemplos son la STS de 9.10.2008 (caso XM Patrimonios) o la STS de 5.3.2009 (caso Euskal Air)

<sup>206</sup> BUSTO LAGO, J (2014): op. cit.

<sup>207</sup> BUSTO LAGO, J (2014): op. cit.

<sup>208</sup> BUSTO LAGO, J (2014): op. cit.

## 5. CONCLUSIONES

Las agencias de calificación crediticia, aunque son entidades presentes en los mercados financieros desde principios del siglo XX, han adquirido popularidad con la crisis económica que desencadenó la quiebra de *Lehman Brothers*, así como las subsiguientes crisis de deuda de los países europeos. Desde diversos sectores se criticó el poco control al que estaban sometidas pese a su relevancia para la toma de decisiones de los operadores financieros. Por ello, en ambas orillas del Atlántico se ha cambiado su concepción desde un sistema de autorregulación a la introducción de un régimen jurídico bajo la supervisión de autoridades administrativas.

En la Unión Europea, se han ido sucediendo hasta tres Reglamentos que han configurado un régimen jurídico que trata de combatir los conflictos de interés que surgen del modelo de negocio “el emisor paga” y la oligopolización del mercado. No obstante, este trabajo se ha centrado en la introducción de un régimen de responsabilidad civil por el artículo 35 bis en el Reglamento 462/2013 cuya técnica jurídica ofrece una problemática interesante desde el punto de vista del Derecho Internacional Privado.

El artículo 35 bis se remite a las normas pertinentes de Derecho Internacional Privado para la determinación de la competencia judicial, así como la ley aplicable a los conceptos de daño o negligencia grave, fundamentales para la determinación de una hipotética responsabilidad civil de las agencias de calificación.

Es por ello que en la parte dos de este trabajo se han examinado las diferentes normas de Derecho Internacional Privado español que pudieran ser aplicables en una demanda ante las entidades de rating. Como la responsabilidad de las agencias de calificación puede tener una base contractual o extracontractual se han detallado tanto los foros de competencia judicial aplicables en el Reglamento Bruselas I-bis y el artículo 22 de la LOPJ, como la ley aplicable conforme a los Reglamentos Roma I y Roma II.

No se ha querido dejar sin detallar la problemática del lugar del daño en los casos de daños financieros. Éstos como daños a distancia siguen la teoría de la ubicuidad. El TJUE ha ido en diversas sentencias perfilando cuál es el Estado del lugar del daño para los casos de daños financieros. Así, mediante analogía, se ha determinado la ley aplicable en el caso de que una mala calificación genere un daño al patrimonio de un inversor con el que no mantiene un vínculo contractual.

Desde este trabajo se ha señalado que la respuesta de las normas de Derecho Internacional Privado a la protección al inversor ha llegado desde criterios muy tradicionales como la *lex loci commissi delicti*. Se ha abogado por la introducción de un foro en materia de daños financieros en el Reglamento Bruselas I-bis, al menos para el inversor minorista, de tal manera que se beneficie de un estatus similar al foro del consumidor. El inversor minorista no se beneficia del foro del consumidor por no presentar normalmente un vínculo contractual con el emisor de los títulos. Este trabajo considera conveniente permitir al inversor minorista un foro de atracción a su domicilio en base a que es la parte débil de los negocios financieros internacionales, sobre todo cuando el emisor ha permitido la comercialización de los títulos en su lugar de residencia.

Posteriormente, en el tercer apartado se ha analizado la técnica jurídica en dos escalones utilizada por el artículo 35 bis para regular la responsabilidad civil de las agencias de calificación. La relación entre el Derecho de la UE y la legislación nacional es el punto más interesante, aunque controvertido, para el presente trabajo. El artículo 35 bis punto 4 incluye una serie de términos que requieren interpretación por los Estados Miembros por no estar definidos en el Reglamento 462/2013. No son términos banales o insustanciales, sino que “daños y perjuicios” o “negligencia grave” son precisamente los elementos centrales para la constitución de una responsabilidad civil.

Se ha analizado la elección de esta técnica jurídica. Ésta no refleja sino los problemas que presenta la regulación de un Derecho de daños a nivel europeo debido a las diferentes concepciones del mismo que existen entre los países con una tradición de *Common Law* y los países continentales. De esta manera, el reconocimiento de un derecho subjetivo en la regulación europea es poco más que un “brindis al sol”, pues la relevancia del Derecho de los Estados Miembros se mantiene prácticamente de igual manera que si el artículo 35 bis nunca hubiera existido.

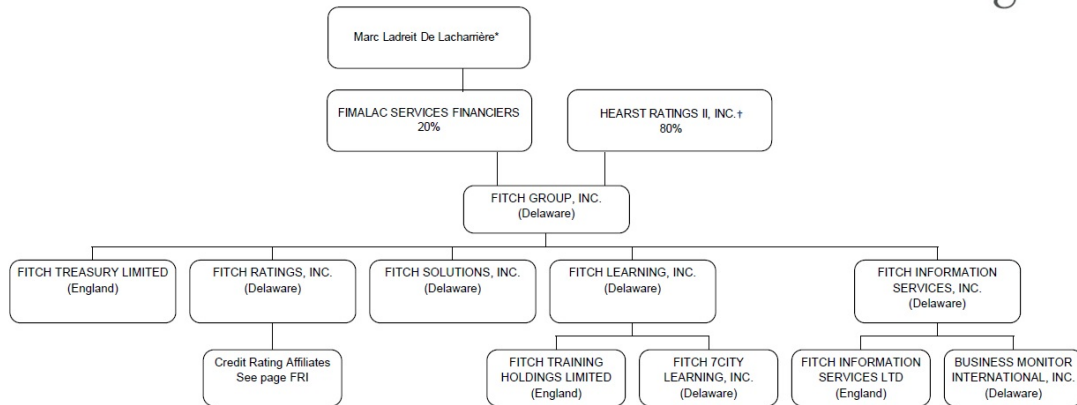
## 6. ANEXOS

### Anexo I: Tabla de ratings

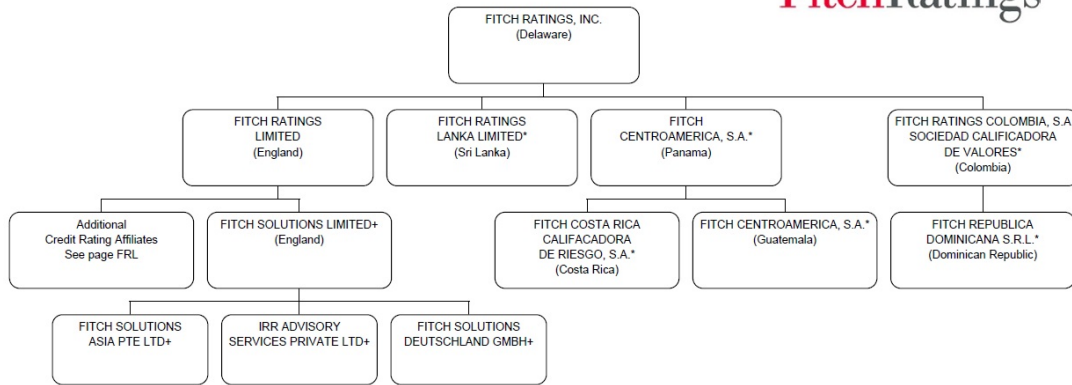
Moody's		S&P		Fitch		
Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	
Aaa	Prime-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Máxima seguridad de pago y riesgo de impago cero
Aa1		AA+		AA+		Alto grado de seguridad
Aa2		AA		AA		
Aa3		AA-	AA-			
A1	Prime-2	A+	A-1	A+	F1	Grado alto medio
A2		A		A		
A3		A-	A-2	A-	F2	
Baa1	BBB+	BBB+				
Baa2	Prime-3	BBB	A-3	BBB	F3	Alta solvencia, aunque sensible a cambios en la coyuntura económica
Baa3		BBB-		BBB-		
Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	Solvencia garantizada aunque hay que vigilar su evolución.
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1		B+		B+		
B2		B		B		
B3		B-		B-		
Caa1	Not prime	CCC+	C	CCC	C	Riesgos sustanciales
Caa2		CCC				Extremadamente especulativo
Caa3		CCC-				Pocas esperanzas de pago
Ca		CC				
C	C	D	DDD			Impago

Fuente: Elaboración propia a partir de las páginas web de las principales agencias de calificación.

## Anexo II: Estructura multinacional de Fitch Ratings



FRI



Fuente: Fitch European Transparency Report

### **Anexo III: Ejemplo de cláusula exoneratoria**

Las calificaciones asignadas, así como toda revisión o suspensión de las mismas:

- son formuladas por las Agencias de Calificación sobre la base de numerosas informaciones que reciben, y de las cuales no garantizan ni su exactitud, ni que sean completas, de forma que las Agencias de Calificación no podrán en forma alguna ser consideradas responsables de las mismas; y,
- no constituyen y, por tanto, no podrían en modo alguno interpretarse como una invitación, recomendación o incitación dirigida a los inversores para que procedan a llevar a cabo cualquier tipo de operación sobre los Bonos y, en particular, a adquirir, conservar, gravar o vender dichos Bonos.

Para realizar el proceso de calificación y seguimiento, las Agencias de Calificación confían en la exactitud y lo completo de la información que le proporcionan

BBVA , la Sociedad Gestora, DELOITTE como auditor de determinadas características y atributos de una muestra de los préstamos seleccionados así como en el asesoramiento legal que CUATRECASAS ha prestado en la constitución del Fondo, como asesor legal independiente.

Las calificaciones tienen en cuenta la estructura de la Emisión de los Bonos, los aspectos legales de la misma y del Fondo que los emite, las características de los préstamos seleccionados para su cesión al Fondo y la regularidad y continuidad de flujos de la operación. Las calificaciones finales asignadas a cada Serie de Bonos pueden ser revisadas, suspendidas o retiradas en cualquier momento por las Agencias de Calificación, en función de cualquier información que llegue a su conocimiento. Dichas situaciones, que no constituirán por sí mismas supuestos de liquidación anticipada del Fondo, serán puestas en inmediato conocimiento tanto de la CNMV como de los titulares de los Bonos, de conformidad con lo previsto en el apartado 4.1 del Módulo Adicional.

Extraída del folleto: <http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={72954a89-c8d3-4b07-84a3-d553a14657f8}>





## 7. BIBLIOGRAFÍA

### Obras citadas

- ABARCA JUNCO, A Y OTROS (2013): *Derecho Internacional Privado*. UNED.
- ALEXANDER, K (2015): “Tort Liability for Ratings of Structured Securities under English Law” *International and Comparative Corporate Law Journal*. Volume 11. pp 26-40
- ARENAS GARCÍA, RAFAEL (2006): “La distinción entre obligaciones contractuales y extracontractuales en los instrumentos comunitarios de Derecho Internacional Privado.” *Anuario Español de Derecho Internacional Privado*. pp 393-415.
- BALLARINO, T (2009): Il Regolamento Roma I forza di lege, effetti, contenuto. *CDT* disponible en: <http://e-revistas.uc3m.es>
- BUSTO LAGO, J (2014): Materiales para la construcción de la responsabilidad civil de los terceros de confianza: perspectiva desde la responsabilidad civil de auditores y de las agencias de "rating" y la teoría de las "flood" gates. *Anuario da Facultade de Dereito da Universidade da Coruña* N°18. pp 31-64.
- CALOMIRIS, C (2009) *The Debasement of Ratings: What's wrong and How we can fix it*. Columbia Business School.
- CALVO CARAVACA, A Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J (2014) *Derecho Internacional Privado*. Vol I. Edición 15ª. Comares.
- CALVO CARAVACA, A Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J (2014) *Derecho Internacional Privado*. Vol II. Edición 15ª. Comares.
- CALVO CARAVACA, A Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J (2014): “Los daños financieros transfronterizos”. *Revista de Derecho Mercantil*. Abril-Junio 292. pp 51-70.
- CARRASCOSA GONZÁLEZ, J (2000): “Elección múltiple y elección parcial de la ley aplicable al contrato internacional” disponible en: <https://digitum.um.es>
- DEIPENBROCK, G (2015) “The European Civil Liability Regime for Credit Rating Agencies from the Perspective of Private International Law – Opening Pandora’s Box?” *International and Comparative Corporate Law Journal*. Volume 11. pp 3-25

- DEL OLMO GARCÍA, P (2001): “Responsabilidad por daño puramente económico causado al usuario de informaciones falsas”. *Anuario de Derecho Civil*. Vol 54 1 pp 257-267.
- DIEZ PICAZO, L (2011) *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial V, la responsabilidad civil extracontractual*. Civitas. pp 253 y ss.
- DOMÍNGUEZ LUELMO, ANDRÉS (2011) “El ejercicio ante los tribunales de las acciones de responsabilidad civil contractual y extracontractual: análisis de sus fronteras” *Cuestiones actuales sobre responsabilidad civil*. Thomson Reuters Aranzadi.
- FAHRI, E LERNER, J Y TIROLE, J (2011) “Fear of Rejection? Tiered Certification and Transparency” *Working paper 534, IDEI* disponible en <http://idei.fr/>
- FULGHIERI, P Y STROBL, G Y XIA, H (2013): *The Economics of Solicited and Unsolicited Credit Ratings* disponible en: <http://papers.ssrn.com>
- GARCÍA ALCUBILLA, R (2013): “La Supervisión de las agencias de rating en Europa”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. N°129. pp 219-227
- GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F (2011): “The law applicable to the prospectus liability in the European Union”. *Law and Finance Market Review*. pp 449-458
- GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F (2015): “La competencia judicial internacional en la reforma de la Ley Orgánica del Poder Judicial” *Diario La Ley*, N° 8614.
- GÄRTNER, M Y GRIESBACH, B (2011): “PIGS or Lambs? The European Sovereign Debt Crisis and the Role of Rating Agencies” disponible en: <https://www.unisg.ch>
- GÓMEZ-JORDANA, I (2013): “El rating como contrato” *Revista de derecho bancario y bursátil*. 32 N°129. pp 214-218
- GRIFFIN, J, NICKERSON, J Y YONGJUN, D (2009): “Rating Shopping or Catering? An Examination of the Response to Competitive Pressure for CDO Credit Ratings” Oxford University Press.
- HORSCH, A (2015): “Civil liability of Credit Rating Companies – Qualitative Aspects of Damage Assessment from an Economic Viewpoint” *International and Comparative Corporate Law Journal*. Volume 11. pp 107-133

- LABONTE, M (2010) “The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Systemic Risk and the Federal Reserve” disponible en <http://www.llsdc.org/assets/DoddFrankdocs>
- LAFUENTE SÁNCHEZ, R (2015) “Competencia internacional y protección del inversor en acciones por responsabilidad contractual y delictual frente al banco emisor de títulos (A propósito del asunto Kolassa)” *La Ley Unión Europea*. N°25. Año III.
- LEHMANN, M (2012): “Proposition d’une règle spéciale dans le Règlement Rome II pour les délits financiers.” *Revue critique de droit international privé*. Juillet-Septembre. Vol 3. Pp 485-519.
- LEHMANN, M (2014): “Civil Liability of Rating Agencies: An Insipid Sprout from Brussels” *LSE Legal Studies Working Paper*, 15 disponible en <http://ssrn.com/>
- MUÑOZ GARCÍA, A (2010) : “Los rating no solicitados”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. 32. N°129.
- NÄSTEGARD, E (2015): Does Member State Law make Article 35(a) of Regulation (EU) n° 462/2013 on Credit Rating Agencies Redundant?” *International and Comparative Corporate Law Journal*. Vol 11. pp 71-90
- NISI, N (2013) “La giurisdizione in materia di responsabilità delle agenzie di rating alla luce del regolamento bruxelles I” *Rivista di Diritto Internazionale Privato e Processuale*. N°2 Abril-Junio. pp 385-417
- PACCES, A Y ROMANO, A (2014): “A strict liability regime for Rating Agencies” *European Corporate Governance Institute (ECGI) Law Working Paper* No. 245/2014.
- PASCALIS, F (2015): “Civil Liability of Credit Rating Agencies from a European Perspective.” *International and Comparative Corporate Law Journal*. Vol 11. pp 41-70
- PARRA LUCÁN, M (2006): “Daños puramente económicos. Informe español” *Actualidad Civil*. N°3 pp 268-283
- ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C (2013): “La responsabilidad de las Agencias de Calificación Crediticia (Agencias de Rating)” Thomson Reuters Aranzadi
- SAHORE, AARUSHI (2015): “Abn Amro Bank NV v Bathurst Regional Council: Credit Rating Agencies and Liability to Investors” *Sydney Law Review*. Volume 37. N°3.

- SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, S (2014): *Ley aplicable a la responsabilidad derivada del folleto*. Tesis Doctoral. Universidad Autónoma de Madrid. Director: Garcimartín Alférez, F
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J Y TAPIA HERMIDA, A (2013): Las agencias de calificación crediticia ante los nuevos retos regulatorios. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. 32. N°132
- SCARSO, A (2013): “*The liability of credit rating agencies in a comparative perspective*” disponible en <http://www.degruyter.com>
- SYLLA, R (2001): “A Historical Primer on the Business of Credit Ratings” disponible en <http://www1.worldbank.org>
- TAPIA HERMIDA, A (2010) “La responsabilidad de las agencias de calificación crediticia (agencias de rating)”. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*. 7. pp 9-39
- TAPIA HERMIDA, A (2011) “Naturaleza y funciones de las agencias de calificación crediticia: Perspectivas del sistema financiero” en *Agencias de calificación crediticia*. FUNCAS..
- TICHY, G (2011) “*Credit Rating Agencies: Part of the Solution or Part of the Problem*” disponible en <https://www.ceps.eu>
- VAN ROY, P (2006): “*Is there a difference between solicited and unsolicited bank ratings and if so, why?*” disponible en <https://www.nbb.be>
- VERSTÄNDIG, A (2015): “The Civil Liability Regime of the CRA-Regulation and the Requirement of Causation” *International and Comparative Corporate Law Journal*. Vol 11. pp 91-106
- YZQUIERDO TOLSADA, M (2013): “Rating y Responsabilidad Civil. Una primera reflexión”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* N°129 Enero-Marzo 2013.

## **Jurisprudencia**

- BGH de 13.12.2012. Número III ZR 282/11 OLG Frankfurt/Main
- FEDERAL COURT OF AUSTRALIA de 6.6.2014. FCAFC 65. *ABN AMRO Bank NV v Bathurst Regional Council*
- STJCE de 30.11.1976. Asunto 21/76. *Handelskwekerij G. J. Bier BV contra Mines de potasse d'Alsace SA*.

STJCE de 7.3.1985. Asunto 48/84, *Spitzley contra Sommer*

STJCE de 24.6.1986 Asunto 22/85, *Anterist contra Crédit Lyonnais*

STJCE de 27.10.1988. Asunto 189/87. *Athanasios Kalfelis contra Bankhaus Schröder, Münchmeyer, Hengst and Co y otros*

STJCE de 19.10.1995. Asunto C-364/93 *Marinari contra Lloyd's Bank*

STJCE de 17.9.2002. Asunto C-334/00 *Tacconi contra HWS*

STJCE de 10.6.2004. Asunto C-168/02. *Kronhofer contra Marianne Maier y otros*

STJCE de 13.7.2006. Asunto C-103/05 *Reisch Montage AG contra Kiesel Baumaschinen Handels GmbH*

STJCE de 11.10.2007. Asunto C-98/06. *Freeport plc contra Olle Arnoldson*

STJUE de 19.7.2012. Asunto C-154/11. *Mahamdia contra Argelia*.

STJUE de 21.5.2013. Asunto C-352/12. *Cartel Damage Claims (CDC) vs Hydrogen Peroxide SA*.

STJUE de 18.7.2013. Asunto C-147/12. *ÖFAB, Östergötlands Fastigheter AB v Frank Koot and Evergreen Investments*.

STJUE de 14.3.2014. Asunto C-419/11. *Česká spořitelna contra Gerald Feichter*.

STJUE de 28.1.2015 Asunto C-375/13. *Harald Kolassa v Barclays Bank plc*.

STJUE de 20.6.2016. Asunto C-366/13. *Profit Investment SIM SpA contra Stefano Ossi y otros*

SUPREME COURT. (2010). *Morrison v. National Australia Bank*.

## **Legislación y Documentos Oficiales**

AEVM (2010). *CESR's consultation on Registration Process, functioning of colleagues, mediation protocol, information set out in annex II, information set for the application for Certification and for the assesment of CRAs systemic importance*. Obtenido de <https://www.esma.europa.eu>

AEVM (2015). *Competition and choice in the credit rating industry: Market share calculation required by Article 8d of Regulation 1060/2009 on Credit Rating Agencies as amended*. Obtenido de <https://www.esma.europa.eu>

- AEVM (2015). *ESMA's supervision of credit rating agencies and trade repositories: 2015 annual report and 2016 work plan*. Obtenido de <https://www.esma.europa.eu>
- AEVM (2015) “Competition and choice in the credit rating industry: Market share calculation required by Article 8d of Regulation 1060/2009 on Credit Rating Agencies as amended.”
- CESR (2008). *CESR's Second Report to the European Commission on the Compliance of Credit Rating Agencies in Structured Finance*.
- COMISIÓN EUROPEA (2010). Comunicación de la Comisión sobre las agencias de calificación crediticia 2006/C 59/02 [Diario Oficial C 59/02 de 11.3.2006]
- COMISIÓN EUROPEA (2010). *Public Consultation on Credit Rating Agencies Section 4, 24*.
- ESTADOS UNIDOS (2006). *Credit Rating Agency Reform Act of 2006*. 29 de Septiembre de 2006.
- ESTADOS UNIDOS (2010). *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. 12 de Julio de 2010.
- ESME (2008). *Role of Credit Rating Agencies: ESME's Report to the European Commission*.
- ESPAÑA (1972). Convenio de Bruselas sobre la competencia judicial y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil (DO L 299 de 31.12.1972, p. 32). (Versión consolidada en el DO C 27 de 26.1.1998, p. 1).
- ESPAÑA (1980). Convenio sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales abierto a la firma en Roma el 19 de junio de 1980.
- ESPAÑA (1992). Ley 19/1992 de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria.
- ESPAÑA (2005) Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos

- ESPAÑA (2007). Decisión del Consejo, de 15 de octubre de 2007, relativa a la firma, en nombre de la Comunidad, del Convenio relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil.
- ESPAÑA (2015). Ley 22/2015 de 20 de Julio de auditoría de cuentas, que tiene prevista su entrada en vigor en Junio de 2016 y que traspone la Directiva 2014/56/UE por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas
- ESPAÑA (2015) Ley Orgánica 7/2015, de 21 de julio, por la que se modifica la L.O. 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial.
- ESPAÑA (2015). Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
- FITCH RATINGS (2015). *European Union Transparency Report*. Obtenido de [https://www.fitchratings.com/web\\_content/compliance/eu\\_transparency\\_report\\_fiscal\\_year\\_2014.pdf](https://www.fitchratings.com/web_content/compliance/eu_transparency_report_fiscal_year_2014.pdf)
- FSF (2008). *Report of the FSF on ENhancing Market and Institutional Resilience*. Obtenido de [http://www.fsforum.org/publications/r\\_0804](http://www.fsforum.org/publications/r_0804)
- G20 (2009). *Declaration on Strenghtening the Financial System*.
- MOODY'S INVESTORS SERVICE (2016). *Moody's Investors Service Annual Certification of Form NRSRO*. Obtenido de <https://www.moody's.com/>
- STANDARD & POOR'S (2016). *Form NRSRO Standard & Poor's*. Obtenido de [https://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/regulatory/form-nrsro](https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/regulatory/form-nrsro)
- UNIÓN EUROPEA. (2003). Directiva 2003/6/CE sobre abusos de mercado.
- UNIÓN EUROPEA. (2003). *Directiva 2003/71/CE sobre el folleto que debe publicarse en caso de venta pública o admisión a cotización de valores*.
- UNIÓN EUROPEA. (2004). Directiva 2004/39/CE sobre los mercados de instrumentos financieros.
- UNIÓN EUROPEA. (2006). Directiva 2006/49/CE sobre la adecuación de capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (refundición).

UNIÓN EUROPEA. (2006). Directiva 2006/48/CE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y au ejercicio (refundición).

UNIÓN EUROPEA. (2007). Reglamento 864/2007 de 11 de Junio de 2007 relativo a la ley aplicable a las obligaciones extracontractuales.

UNIÓN EUROPEA. (2008). Reglamento 593/2008 de 17 de junio de 2008 sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales.

UNIÓN EUROPEA. (2009). Reglamento 1060/2009 de 16 de Septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia.

UNIÓN EUROPEA. (2011). Reglamento 513/2011 por el que se modifica el Reglamento 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia.

UNIÓN EUROPEA. (2012). Reglamento 1215/2012 relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil.

UNIÓN EUROPEA. (2013). Reglamento 462/2013 por el que se modifica el Reglamento 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia.