

### **RIESGOS RESULTANTES DEL DEPÓSITO EN CUENTAS GLOBALES**

La utilización de cuentas globales puede conllevar la restricción temporal de la disponibilidad, deterioro del valor o incluso pérdida de los valores e instrumentos financieros propiedad del Cliente o de los derechos derivados de esos valores e instrumentos financieros como consecuencia de los riesgos específicos legales y operacionales que se detallan a continuación:

**Riesgos legales:** los sistemas de tenencia indirecta, como son las cuentas globales, llevan asociados los siguientes riesgos legales:

El *riesgo conflictual* consistente en identificar la normativa aplicable a los derechos del titular final (el Cliente), esto es, la ley que regiría su posición jurídica, dado que la cadena de anotaciones atraviesa una pluralidad de ordenamientos jurídicos desde el país del Emisor hasta el país del inversor final (el Cliente).

El *riesgo material* que se plantea una vez identificada la ley aplicable y deriva de que dicha ley no ofrezca una protección sustantiva previsible y adecuada a los intereses del titular final (el Cliente).

El *riesgo de insolvencia* del titular o *nominee* de la cuenta global que puede producir limitaciones para que los inversores finales (el Cliente) ejerciten derechos de separación o para que se les reconozcan como propietarios de los valores y no como meros titulares de derechos de crédito frente al titular de la cuenta global.

Asimismo, en caso de insolvencia del subcustodio, con el oportuno inicio de procedimientos de insolvencia y/o el nombramiento de administradores o liquidadores pueden aparecer las situaciones que se describen a continuación:

- Retrasos en la ejecución de las órdenes que comporten una movilización de los activos depositados
- Pérdida parcial de los valores depositados o repercusión de costas en el supuesto de que los activos efectivamente mantenidos por el subcustodio fueran insuficientes para hacer frente a las reclamaciones de los clientes o el subcustodio se viera inmerso en procedimientos concursales.

Por último, en cuanto a riesgos legales se encontrarían los posibles *fraudes u apropiaciones indebidas* que pudiera realizar algún intermediario de la cadena de custodia en las diferentes cuentas globales que existieran y que propiciara, debida a dicha actuación, la pérdida parcial o total de los instrumentos financieros registrados en las mismas.

**Riesgos operacionales:** Hay determinados riesgos operacionales ocasionados por la utilización de cuentas globales, entre ellos los derivados de la existencia de diferentes intermediarios de la cadena de custodia, que pueden producir incidencias en las comunicaciones entre los mismos que puedan afectar a los derechos asociados al instrumento financiero que corresponde al titular final. Podría llegar a darse en algunos mercados extranjeros los siguientes riesgos: Los derivados de operaciones que exijan ajustes periódicos de las garantías o pagos de liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias o, en general, la entrega de cantidades, periódicamente, a las entidades encargadas de la compensación y liquidación o contrapartida central de cantidades periódicamente. El incumplimiento de un solo inversor puede originar perjuicios para el conjunto de los titulares de valores o instrumentos financieros depositados en esa cuenta global, ya que puede que el titular nominee de la cuenta global no tenga fondos suficientes para aportar los importes en efectivo o en valores que se requieran a los mercados o a las contrapartes, de tal manera que, sin tener voluntad incumplidora ni conocer siquiera quién es el incumplidor, el resto de titulares reales de la cuenta global acaban teniendo que responder o sufrir las pérdidas derivadas del referido incumplimiento. Asimismo, entre los riesgos operaciones cabría destacar la posible existencia de restricciones temporales en la disponibilidad de los valores, disminución o pérdida del valor como consecuencia de una administración deficiente, una mala administración de los activos y el mantenimiento inadecuado de los registros o negligencia del depositario o custodio.

**Riesgo de custodia:** En los sistemas de custodia a través de cuentas globales, los riesgos existentes en los eslabones últimos o superiores en la cadena de custodia influyen sobre los eslabones iniciales o inferiores en dicha cadena, en la medida de que no hay una anotación directa del titular final (el Cliente) en los registros del Emisor y/o en el correspondiente Depositario Central de los Valores encargado de la llevanza, la titularidad real depende siempre de que el intermediario correspondiente tenga o pueda disponer de un número de títulos suficientes para cubrir la cuenta, esto es que toda la cadena custodia esté correctamente cuadrada y conciliada por la totalidad de intermediarios que intervienen en la misma. Dichos riesgos de custodia descritos pueden especialmente manifestarse en situaciones de insolvencia de alguno de los intermediarios intervinientes en la referida cadena de custodia. Este riesgo de custodia está ligado con el riesgo de inflación de valores, que consiste en que un intermediario de la cadena de custodia afirme que tiene más valores de los que realmente tiene, con lo cual en el mercado puede haber un número de valores superior al de emisión. En un escenario de inflación de valores, en el caso de que el intermediario entrara en concurso o en quiebra sería necesaria una regla para determinar cómo se van a repartir el número de valores disponibles entre todos los inversores. En determinados países este riesgo se acentúa más sobre todo si está permitida la práctica de venta de valores en descubierto. Por último, en cuanto a riesgos de custodia, cabe hacer mención al riesgo sistémico del Mercado que existe en este tipo de sistemas de tenencia indirecta, a través de cuentas globales, toda vez que al haber una estrecha interconexión entre todos los participantes facilita notablemente la propagación de ese riesgo (si uno de los intermediarios existente en la cadena de custodia no cumpliera con sus obligaciones, los que dependan de él no podrían, a su vez, cumplir las suyas; y si estos no cumplen sus obligaciones, los que dependan de ellos tampoco).

**Riesgos de intermediación:** en general, los sistemas de custodia a través de cuentas globales pueden provocar limitaciones en la relación entre el Emisor y el Inversor final, que puede afectar a la legitimación de este último para el ejercicio de los derechos políticos y económicos asociados al instrumento financiero. Puede darse el caso de que ante, por ejemplo, un dividendo pagado por el Emisor, el inversor final (el Cliente) no reciba nada, debido al cobro de posibles comisiones por los distintos intermediarios. Cuando los derechos económicos y políticos asociados al instrumento financiero se quieren hacer llegar al inversor final (el Cliente), ha de pasarse por todos y cada uno de esos intermediarios. Si el inversor final (el Cliente) quisiera ejercer el derecho de voto, al no haber una vía de legitimación directa, se deberá dar instrucciones hacia arriba, hacia el siguiente intermediario o deberá recibir un poder de representación para actuar en interés propio, lo cual también puede incrementar los costes. Sobre este último particular, también cabe hacer mención a que hay determinadas legislaciones que pudieran tener limitaciones a la hora del ejercitar el derecho de voto, en el marco de un sistema de cuentas globales, al no permitir el fraccionamiento de dicho ejercicio y en los casos en los que hay votos dispares entre los distintos propietarios cuyas acciones se encuentran depositadas en una cuenta global.

**A) EUROCLEAR BANK**

<b>Identificación de la entidad que tiene la cuenta global (el tercero)</b>	EUROCLEAR BANK	
<b>País del tercero</b>	Austria, Australia, Bélgica, Francia, Holanda, Finlandia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Noruega, Portugal, Eslovenia, Suecia, Suiza, UK, USA	
<b>Rating del tercero (dato septiembre 2011)</b>	Standard & Poors	Fitch
	Long-Term AA	Long-Term AA+
<b>Identificación del titular real</b>	En el Sistema "Euroclear", a nombre de Inverseguros, S.V., en su condición de entidad participante en el Sistema EUROCLEAR (cuenta identificada como de "terceros" y cuenta "propia")	
<b>Existe diferenciación entre los instrumentos financieros de los clientes en poder de un tercero de aquellos de los que sea titular ese tercero</b>	<b>SI</b>	<b>NO</b>
	X	
<b>Riesgos resultantes del depósito en cuentas globales</b>	<p>Con carácter general, los riesgos resultantes del uso de cuentas globales en operaciones con valores en mercados extranjeros son los descritos anteriormente. Adicionalmente, se informa de lo siguiente en relación con EUROCLEAR BANK:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ EUROCLEAR BANK es una entidad de crédito autorizada conforme a su regulación de origen para prestar el servicio de custodia y administración de valores, sujeto a supervisión prudencial del regulador local.</li> <li>▪ Inverseguros es una entidad participante del sistema EUROCLEAR.</li> <li>▪ EUROCLEAR BANK actúa en su condición de depositario central de valores y operador del sistema EUROCLEAR, asumiendo la compensación y liquidación de los valores negociados por las entidades participantes del sistema.</li> <li>▪ Cumple con los requisitos legales, de solvencia y de recursos propios mínimos establecidos por su regulador.</li> <li>▪ Identificación del Regulador local: BELGIAN BANKING FINANCE AND INSURANCE COMMISSION; NATIONAL BANK OF BELGIUM.</li> <li>▪ La actividad de custodia prestada por el subcustodio esta sujeta a auditorias interna y externa.</li> <li>▪ Es participante directo e indirecto de otros Depositarios Centrales de Valores (DCV) de otros Mercados en los que presta servicios.</li> <li>▪ Conforme a la legislación aplicable a EUROCLEAR BANK y la operativa y estructura de cuentas existente en el Sistema EUROCLEAR:             <ol style="list-style-type: none"> <li>I. Los activos depositados en la cuenta de una Entidad participante se encuentran permanentemente identificados y segregados de los activos pertenecientes a EUROCLEAR BANK y de terceras Entidades Participantes en el Sistema EUROCLEAR.</li> <li>II. EUROCLEAR BANK no podrá utilizar los activos depositados y bajo su custodia en beneficio propio o de terceros en operaciones de préstamo, colateralización u otro tipo de garantías.</li> <li>III. EUROCLEAR BANK solo podrá retener los activos depositados y bajo su custodia por razón de cantidades debidas, en pago de comisiones y obligaciones derivadas de la liquidación de operaciones.</li> </ol> </li> <li>▪ EUROCLEAR BANK cuenta con los procedimientos operativos y sistemas de control interno que le permiten garantizar la permanente segregación e identificación de los activos bajo custodia.</li> <li>▪ EUROCLEAR BANK cuenta con planes de contingencia que aseguran la continuidad del servicio y la recuperación de la información.</li> </ul>	

**B) BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES**

<b>Identificación de la entidad que tiene la cuenta global (el tercero)</b>	BNP Paribas Securities Services		
<b>País del tercero</b>	FRANCIA		
<b>Rating del tercero (dato septiembre 2011)</b>	Moody's	Standard & Poors	Fitch
	Aa3	AA-	A+
<b>Identificación del titular real</b>	INVERSEGUROS, S.V., con dos cuentas diferenciadas entre CUENTA PROPIA y CUENTA DE TERCEROS (en las cuentas globales mantenidas en el custodio global BNP Paribas Securities Services)		
<b>Existe diferenciación entre los instrumentos financieros de los clientes en poder de un tercero de aquellos de los que sea titular ese tercero</b>	<b>SI</b>		<b>NO</b>
	X		
<b>Riesgos resultantes del depósito en cuentas globales</b>	<p>Con carácter general, los riesgos resultantes del uso de cuentas globales en operaciones con valores en mercados extranjeros son los descritos anteriormente. Adicionalmente, se informa de lo siguiente en relación con BNP Paribas Securities Services:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ BNP es una entidad de crédito autorizada conforme a su regulación de origen para prestar el servicio de custodia y administración de valores, sujeto a supervisión prudencial del regulador local.</li> <li>▪ Cumple con los requisitos legales, de solvencia y de recursos propios mínimos establecidos por su regulador.</li> <li>▪ Identificación del Regulador local: AUTORITÉ DE CONTRÔLE PRUDENTIEL; BANQUE DE FRANCE.</li> <li>▪ La actividad de custodia prestada por el subcustodio esta sujeta a auditorias interna y externa.</li> <li>▪ Es participante directo e indirecto de otros Depositarios Centrales de Valores (DCV) de otros Mercados en los que presta servicios.</li> <li>▪ Identificación del Depositario Central de Valores: EUROCLEAR FRANCE</li> <li>▪ Conforme a la legislación aplicable al subcustodio, el contrato suscrito y la operativa y estructura de cuentas existente con este subcustodio:             <ol style="list-style-type: none"> <li>I. Los activos depositados en la cuenta global se encuentran permanentemente identificados y segregados de los activos pertenecientes al subcustodio y de los de terceros clientes del subcustodio.</li> <li>II. El subcustodio no podrá utilizar los activos depositados ni ejercer cualquier derecho inherente a los mismos en provecho propio.</li> <li>III. Se establece de forma limitativa, que el subcustodio solo podrá retener los activos depositados y bajo su custodia por razón de obligaciones de pago derivadas del contrato de subcustodia o de cualquier otra obligación o responsabilidad que Inverseguros SV mantenga frente al subcustodio.</li> </ol> </li> <li>▪ BNP cuenta con planes de contingencia que aseguran la continuidad del servicio y la recuperación de la información.</li> <li>▪ El subcustodio cuenta con los procedimientos operativos y sistemas de control interno que le permiten garantizar la segregación e identificación de los activos bajo custodia.</li> </ul>		

BNP Paribas subdeposita, a su vez, los instrumentos financieros extranjeros de sus clientes, en su mayoría, en cuentas globales abiertas en diversas sucursales y/o filiales del Grupo Paribas en los distintos países en cuyos mercados se negocian los instrumentos financieros, así como en otras entidades de reconocido prestigio y solvencia.