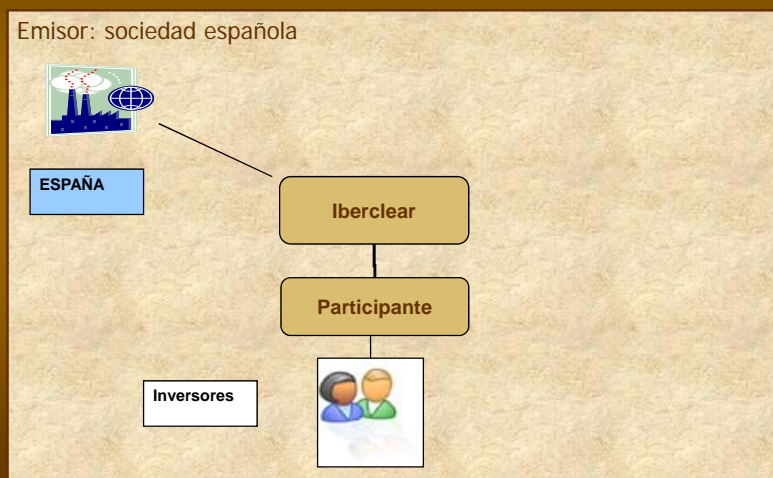


“Intermediated securities”

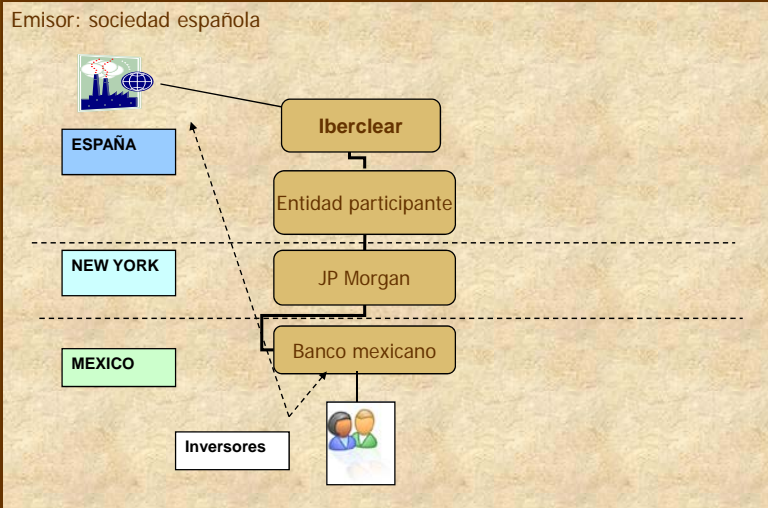
Riesgos legales y respuestas del legislador internacional

Banco de España, junio 2007
Francisco J. Garcimartín

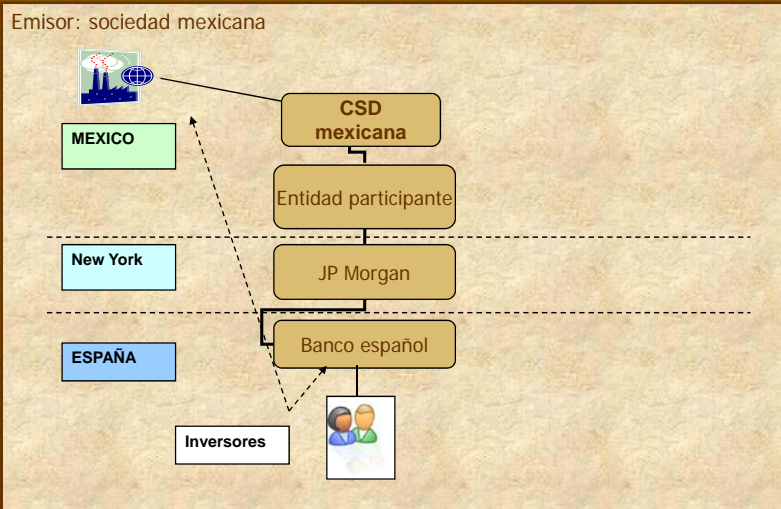
Fact pattern 1: situación interna



Fact pattern 2: valores españoles en el extranjero



Fact pattern 3: valores extranjeros en España



“Intermediated securities”: la cadena de tenencia

- *Trade-off* entre facilitar la liquidez e incrementar los riesgos de custodia. En principio, el riesgo emisor se debería mantener constante

Riesgo legal y marco normativo

- Dimensión conflictual:
PRIMA vs “Looking through”
EU: Criterio de las Directivas (=localización de la cuenta relevante) vs Criterio del Convenio de La Haya (autonomía + “*reality test*”)
Status quaestionis
- Dimensión material:
Convenio de UNIDROIT armonización sustantiva

Convenio de UNIDROIT: aspectos generales

- Principios reguladores: neutralidad y funcionalidad. Elemento vertebrador: *"book-entry accounts"*
- Ámbito de aplicación:
 - Universal (art. 2): Fact patterns 1-3
 - Armonización mínima
 - Exclusión: CSDs en su "función notarial" frente al emisor (art. 3)
 - Prevalencia de los sistemas de liquidación y compensación (i.a., arts. 1.n, 1.o, 5.1.c, 11.2, 12.5, 18.2.e, 19.3, 22.3, 23.1)

Convenio de UNIDROIT: Estructura

- Dimensión estática (¿qué derechos derivan del abono de valores en la cuenta? → Cap. II) vs Dimensión dinámica (¿cómo circulan esos derechos?, → Cap. III).
- Integridad de la cadena de tenencia y *loss sharing* (Cap. IV)
- Ejercicio de los derechos societarios (Cap. V)
- Garantías financieras (Cap. VI)