

## **PREGUNTAS Y RESPUESTAS SOBRE LA PROHIBICIÓN TEMPORAL DE FECHA 16/03/2020 DE INCREMENTO DE POSICIONES CORTAS NETAS EN ACCIONES ADMITIDAS A COTIZACIÓN EN CENTROS DE NEGOCIACIÓN PARA LAS QUE LA CNMV ES AUTORIDAD COMPETENTE**

Actualizado a fecha 17/04/2020

Las respuestas a las cuestiones que se recogen a continuación sobre el alcance del Acuerdo de 16/03/2020 (de prohibición temporal del incremento de posiciones cortas netas en acciones en centros de negociación para los que la CNMV es autoridad competente) han sido elaboradas por la Dirección General de Mercados de la CNMV.

En todo caso, se recuerda que la normativa sobre las ventas en corto está contenida en el Reglamento (UE) No 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago (Reglamento (UE) No 236/2012) (en adelante, 'el Reglamento') y en su normativa de desarrollo.

La lista de preguntas y respuestas que sigue podrá ser actualizada y ampliada.

### **1. ¿Quién está sujeto a la prohibición?**

La prohibición alcanza a toda persona física y jurídica (en adelante "inversores") independientemente de su país de residencia, salvo en los supuestos exceptuados, sin importar si la transacción u operación tiene lugar en España o en otros países, o en un mercado regulado o no o fuera de un centro de negociación (OTC).

### **2. ¿A qué emisores e instrumentos financieros alcanza la prohibición? **Actualizado 17 abril****

La prohibición es de aplicación a los instrumentos financieros, además de las acciones, cuya exposición confiere una ventaja financiera en caso de que disminuya el precio de la acción. El Anexo I, parte I del Reglamento Delegado 918/2012 contiene una lista de dichos instrumentos.

La prohibición se refiere a las acciones admitidas a cotización en los centros de negociación españoles (Bolsas de Valores y Mercado Alternativo Bursátil, MAB) para las que la CNMV sea autoridad competente de acuerdo al Reglamento. Para la identificación de aquellas acciones cotizadas en centros de negociación españoles para las que la CNMV no es la autoridad competente (como IAG o Arcelor) se recomienda consultar la base de datos FIRDS disponible diariamente en el Registro de ESMA, disponible en su sitio web [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).

La prohibición tampoco aplicará a las acciones de una sociedad admitidas a negociación en un centro de negociación de la Unión si el centro principal de negociación de dichas acciones está situado en un tercer país. ESMA publica una lista con las acciones de sociedades que se negocien en un centro de negociación de la Unión y cuyo centro principal de negociación está situado en un tercer país.

Conforme al Acuerdo de la CNMV de 16/03/20, están temporalmente prohibidas las operaciones sobre instrumentos financieros que permitan crear o incrementar una posición corta neta sobre las acciones referidas en el párrafo anterior. Por el contrario, los instrumentos de deuda corporativa o de gestión del riesgo de crédito (CDS) no están sujetos a la prohibición.

La creación o incremento de posición corta neta mediante instrumentos financieros distintos de las propias acciones incluye, entre otros, futuros, opciones (incluso si no están admitidos a negociación en la UE), ADRs, GDRs y swaps OTC. Respecto a certificados representativos de acciones como los ADR, es importante aclarar que la prohibición no prohíbe posiciones cortas sobre los ADR como tales o aisladamente considerados, sino únicamente en tanto supongan posiciones cortas sobre la acción subyacente, teniendo en cuenta la posición total del tenedor del ADR. Por ejemplo, si una entidad tiene una posición larga sobre 10 acciones sujetas a la prohibición y vende en corto 10 ADRs sobre esa misma acción no tendría una posición corta neta sobre la acción sujeta a la prohibición sino una posición neutral, no afectada por la prohibición.

La prohibición incluye asimismo productos estructurados que contienen derivados cuyo efecto es crear una posición corta neta en el capital de las acciones sujetas a la prohibición.

### 3. ¿Está permitida la creación o incremento de posiciones cortas netas intradiarias?

No, la creación o el incremento de posiciones cortas netas durante la sesión están también prohibidos, incluso si el participante de mercado se plantea cerrarlas al final de la misma.

### 4. ¿Qué operaciones están exceptuadas de la prohibición?

**Actualizado 17 abril**

Tal y como señala el anuncio publicado por la CNMV el 16/03/2020, quedan exceptuadas de la prohibición las siguientes operaciones:

- La creación o incremento de posiciones cortas netas cuando el inversor que adquiere un bono convertible tiene una posición neutral en términos de delta entre la posición en el elemento de renta variable del bono convertible y la posición corta que se toma para cubrir dicho elemento.
- La creación o incremento de posiciones cortas netas cuando la creación o incremento de la posición corta en acciones esté cubierta con una compra equivalente en términos de proporción en derechos de suscripción.

- La creación o incremento de posiciones cortas netas a través de instrumentos financieros derivados sobre **índices o cestas ponderadas de instrumentos financieros cuando el peso de los valores afectados por la prohibición no suponga más de la mitad de la ponderación total del índice o cesta.**
- Las actividades de creación de mercado en los términos previstos en el citado Reglamento europeo (artículos 2.1.k y 17). A la creación de mercado se refieren más específicamente las preguntas 7 y 8.

**5. ¿Qué operativa se puede desarrollar a través de instrumentos financieros derivados? ¿Qué precauciones deben ser tomadas en relación con dichos instrumentos?**

En relación con los derivados sobre índices o cestas de instrumentos financieros, no está permitido que los inversores utilicen derivados para crear o incrementar una posición corta neta, únicamente los pueden utilizar para crear, ampliar o cubrir una posición larga. Las posiciones cortas netas tomadas a través de derivados antes de la entrada en vigor de la prohibición no se encuentran afectadas.

*Posiciones cortas sobrevenidas*

Los inversores cuya posición corta neta pre-existente se incremente exclusivamente como resultado de la variación de la volatilidad no están obligados a reducir su exposición; mantener una posición corta neta inalterada no infringe la prohibición.

*Roll-over de posición corta neta*

Los inversores con posiciones cortas en derivados, tomadas con antelación a la prohibición temporal acordada por la CNMV pueden realizar el roll-over de su posición, incluso si ello produce una creación de posición corta neta con una nueva fecha de ejercicio futura siempre que al realizar el roll-over no se aumente la posición corta neta pre-existente.

*Expiración de derivados que cubren una posición corta*

***Actualizado 17 abril***

Sensu contrario, un inversor puede tener una posición larga a través de un derivado que sirve de cobertura a una posición corta sobre las acciones objeto de la prohibición. Como resultado, la posiciónn corta neta del inversor sería cero. Si, tras la entrada en vigor de la prohibición, dejase expirar el derivado que sirve de cobertura a la posición corta sobre las acciones sin cancelar simultáneamente ésta última, el inversor estaría creando una posición corta neta. En este supuesto, no puede entenderse que esta creación es sobrevenida, puesto que al no deshacer el inversor sus dos posiciones opuestas que formaban parte de una misma estrategia, está conscientemente adoptando una nueva de posicionarse en corto sobre las acciones. Por lo tanto, para no infringir la prohibición debería mantener la posición larga y su cobertura o bien deshacer ambas.

**Lo anterior no será de aplicación cuando todas las transacciones que sirven de cobertura o formen parte de una estrategia, hayan sido realizadas antes de la entrada en vigor de la prohibición.**

## *Cobertura imperfecta mediante derivados de una posición larga*

Un inversor puede estar largo en una cartera de acciones que no replica exactamente un índice como el IBEX-35 y cubrir esa posición mediante venta de futuros/opciones sobre el índice. Esta estrategia puede suponer una posición corta neta respecto de las acciones subyacentes del derivado que no tengan reflejo en la cartera del inversor.

Esta actuación sería aceptable para la CNMV sólo si el inversor está en condiciones de demostrar que para la posición larga que se quiere cubrir vendiendo derivados referenciados al índice no existe un mercado líquido de futuros/opciones y además hay correlación clara entre la cartera y el índice.

### **6. ¿Están permitidas las posiciones cortas en acciones mediante transacciones en derivados sobre índices o cestas ponderadas de instrumentos financieros cuando el peso de los valores del índice o cesta afectados por la prohibición no alcanza más de la mitad de la ponderación total del índice o cesta?**

Actualizado 17 abril

Sí, pero solamente cuando se trata de derivados (como futuros u opciones) que se negocien en un centro de negociación y no aquellos que únicamente se negocian OTC.

En cuanto a los ETF, en la medida en que son instrumentos financieros cuyo objetivo es replicar la evolución de un índice o de una cesta de valores, **la creación o incremento de posiciones cortas netas a través de ETF también estaría permitida siempre que el peso en el fondo de los valores afectados por la prohibición no alcance más de la mitad del ponderación total del fondo.**

### **7. ¿Se considera creadores de mercado a los miembros de un mercado por el hecho de tener un acuerdo de miembro o participante con la rectora del mercado?**

No, se requiere también notificación a la autoridad competente. La definición de las actividades de creación de mercado es la recogida en el artículo 2.1.k del Reglamento (UE) No 236/2012. Únicamente se considera creador de mercado a aquellas entidades que hayan solicitado a su Autoridad Nacional Competente la exención para la actividades de creación de mercado con relación a las acciones afectadas por la prohibición de acuerdo a lo establecido en el artículo 17 del Reglamento (UE) No 236/2012. ESMA mantiene una lista de creadores de mercado disponible en su web a estos efectos. El inversor debe asegurarse de que, además de estar en esa lista, la notificación se realizó para los instrumentos sujetos a la prohibición.

### **8. ¿Se aplica la excepción de creación de mercado a entidades domiciliadas en terceros países?**

Los creadores de mercado definidos en el artículo 2.1.k) del Reglamento están exceptuados de la prohibición de la CNMV incluso si están domiciliados fuera de la Unión Europea y no han sido autorizados en la UE, siempre que hayan notificado su intención de realizar actividades de creación de mercado a la Autoridad Competente del principal centro de negociación de la UE donde negocien. En tal caso habrán sido incluidos en la mencionada lista de ESMA de creadores de mercado.

Dicha notificación debería incluir las acciones sobre las cuales la entidad va a llevar a cabo su actividad de creación de mercado. Las directrices o guías de ESMA<sup>1</sup>, sobre actividades de creación de mercado en relación al Reglamento, proporcionan detalles sobre el procedimiento de notificación para entidades domiciliadas fuera de la UE (párrafos 37-41). Esto implica que las entidades domiciliadas en terceros países que estén incluidas en la lista de ESMA pueden beneficiarse de la excepción de la prohibición de la CNMV en las mismas condiciones que los creadores de mercado de la UE.

**9. ¿Se pueden generar posiciones cortas dentro de un grupo en una entidad que no realiza creación de mercado, como consecuencia de reasignaciones intra-grupo (back-to-back trades)?**

Si una entidad del grupo que está reconocida por una autoridad competente europea toma posiciones cortas como consecuencia directa de sus actividades de creación de mercado (según la definición del art 2.1.k del Reglamento) y, posteriormente, esas posiciones se trasladan o cubren mediante operaciones back-to-back a otras entidades del grupo que no son creadores de mercado reconocidos, por motivos de gestión centralizada del riesgo, en línea con el Reglamento Delegado de la UE no 2017/2294, dicha práctica no se considera un incumplimiento de la prohibición siempre que no se realice para vulnerar la prohibición y pueda demostrarse la correspondencia entre ambos flujos de operaciones.

**10. ¿Se pueden vender acciones sujetas a la prohibición que sean componentes de un índice pero cuya exclusión del mismo ha sido ya publicada (con el objeto de anticiparse a dicha salida del índice)?**

Teniendo en cuenta el probable impacto del cambio en la composición de los índices (cuyos derivados cotizan en centros de negociación) en el precio de las acciones excluidas, la CNMV admitirá que los inversores que replican el rendimiento de los índices cuya composición va a variar puedan vender los valores, incluso si el resultado de dichas ventas es la creación durante un corto espacio de tiempo de una posición corta neta. Esta tolerancia solo se aplicará durante la última sesión de negociación antes de que el cambio en la composición se produzca.

Para beneficiarse de la exención, los inversores deberán estar en condiciones de demostrar a la CNMV que sus actuaciones están debidamente justificadas y que la eventual posición corta neta se cierre como muy tarde en la sesión anterior a la del cambio efectivo de los componentes del índice.