



18 de octubre de 2012

Att.: Cumplimiento normativo
Comisión Nacional del Mercado de Valores
España

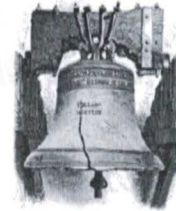
A quien pueda interesar:

Philadelphia Financial Management of San Francisco, LLC (“PFM”) es un asesor de inversiones registrado en la Comisión del Mercado de Valores (SEC, por su sigla en inglés) de Estados Unidos, con sede en San Francisco, California (Estados Unidos). Opera en calidad de gestor de inversiones para determinados fondos privados de inversión (los “Fondos”). PFM le proporcionó a CNMV un Modelo de Comunicación de Posiciones Cortas fechado 11 de Octubre de 2012 reportando una posición de permuta de rendimiento total (*total return swap position*) con relación a acciones de Bolsas y Mercados Españoles (BME) establecido a principios de 2012. PFM ofrece ésta información adicional de conformidad con la solicitud de la CNMV en vista de la presentación tardía del Modelo.

1.1 Los Fondos forman parte de un acuerdo de permuta de rendimiento total (*total return swap arrangement*) con un operador en bolsa principal, según el cual los Fondos tienen derecho a recibir pagos por parte del operador en bolsa principal en el caso de que se produjera una caída del valor de mercado de las acciones de BME por debajo de determinados precios de cotización, mientras que estarían obligados a realizar pagos al operador principal en el caso de que se produjera un aumento del valor de las acciones de BME por encima de esos precios. En esencia, se trata del equivalente económico de una posición corta sobre acciones de BME. A fecha de la presente carta, el número de acciones de BME cubiertas por ese acuerdo de permuta es de 442.346. La revisión que hemos realizado de la información proporcionada por Bloomberg, indica que, desde la fecha de esta carta, existen 83.600.000 acciones de BME en circulación, lo que sugiere que el número de acciones de BME cubiertas por el acuerdo de permuta de los Fondos constituye aproximadamente el 0,54 % de las acciones en circulación de BME. A continuación se muestra una tabla que describe los cambios en las acciones sujeto de la permuta que se produjo después de que el número de esas acciones llegó a 0,50% de las acciones de BME.

Cambios de Permuta de Rendimiento despues 0,50% Threshold		
Fecha	Cambio	Posicion total como % de BME en circulacion
5/2/2012	(60,933)	-0.57%
6/28/2012	(55,144)	-0.62%
7/24/2012	42,000	-0.53%

1.2 El 16 de febrero de 2012 fue la primera vez que PFM acordó que los Fondos participaran en el acuerdo de permuta de rendimiento total arriba referido, en relación con 88.000 acciones de BME. En 17 días posteriores durante los meses de febrero, marzo, abril, mayo y junio de 2012, los Fondos incrementaron el número de acciones de BME cubiertas por el acuerdo de permuta en un total de



602.228 acciones. No obstante, fue el 1 de marzo de 2012 cuando se originó la obligación de declarar las anteriores circunstancias ante la CNMV, según consta en el modelo de comunicación de posiciones cortas de 11 de octubre de 2012 enviado por PFM y recibido por la CNMV el 17 de octubre de 2012. A partir del 9 de mayo de 2012, los Fondos comenzaron a reducir el número de acciones de BME sujetas a los acuerdos de permuta (el equivalente económico de cubrir parcialmente posiciones cortas) a distintos precios, aunque en mayo y junio sustituyeron algunas de esas acciones (el equivalente de ventas a corto adicionales).

1.3. Hasta la reciente evaluación realizada de los próximos cambios que se van a producir en las normas europeas sobre divulgación (*European disclosure rules*), PFM no entendía que estuviera obligada a informar de la actividad anteriormente descrita, dado que en realidad no había vendido acciones de BME en corto y consideraba que cualquier obligación de notificación afectaba exclusivamente a la contraparte de la permuta (en la medida en que la contraparte vendía acciones de BME a corto para cubrir sus obligaciones con los Fondos). Esto se basaba en la experiencia de PFM con otros países que siguen un enfoque de notificación de posiciones cortas. Durante la actualización de sus procedimientos para adecuarlos a los inminentes cambios, PFM detectó que el entendimiento que le llevó a proceder de este modo no era congruente con los requisitos de la CNMV y de inmediato solicitó un número BIC (Código de identificación) y envió un modelo de comunicación de posiciones cortas. PFM no ha participado en ninguna actividad de venta en corto desde el 28 de junio de 2012 y, por lo tanto, no tenía motivo alguno para reevaluar su actividad de notificación hasta que llevó a cabo la mencionada evaluación como consecuencia de los inminentes cambios normativos.

1.4. Se hace constar expresamente que todas las transacciones a corto fueron efectuadas en el periodo de tiempo comprendido entre el 16 de febrero de 2012 y el referido 28 de junio de 2012, a consecuencia de lo cual ninguna de ellas se efectuó durante la vigencia de ningún acuerdo de la CNMV de prohibición cautelar de realizar operaciones en corto.

Atentamente.

Rachael Clarke
directora ejecutiva de cumplimiento normativo

