

## **PREGUNTAS Y RESPUESTAS SOBRE LA PROHIBICIÓN TEMPORAL EN MATERIA DE POSICIONES CORTAS NETAS SOBRE VALORES FINANCIEROS**

Las respuestas a cuestiones sobre interpretación del acuerdo corresponden a los servicios técnicos de la Dirección General de Mercados. No representan la posición oficial de la CNMV y no modifican el contenido del acuerdo de 11-8-11. Esta lista de preguntas y respuestas podrá ser actualizada y ampliada. Pueden consultar la última versión disponible en la web de CNMV.

**Versión 4.0 20 Septiembre 2011**

### **1. ¿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. La definición de creador de mercado a estos efectos es:

*Una ESI o entidad financiera (o firma equivalente de un tercer país) que es miembro de un mercado regulado o SMN (o equivalente de un tercer país) que opera por cuenta propia en la acción o en derivados relacionados (sean OTC o negociados en mercados) en cualquiera de las siguientes dos modalidades:*

*i. Cotizando precios de compra y venta en firme de forma simultánea, volumen comparable y precios competitivos, con el resultado de proveer liquidez al mercado de forma regular y continuada.*

*ii. Dando contrapartida a órdenes de sus clientes y cubriendo posiciones como consecuencia de esas operaciones*

Por tanto, los criterios relevantes son tres: que la entidad actúe por cuenta propia, que sea miembro del mercado o SMN y que opere al menos en alguna de las modalidades arriba enunciadas. La mención del acuerdo a la existencia o no de un contrato con el emisor o el mercado (es decir, un contrato con el mercado o el emisor que incorpore compromisos de cotización) se refiere a que no resulta necesario para poder ser considerado como creador de mercado a estos efectos.

En todo caso, un mero contrato o acuerdo de miembro de mercado no permite a la entidad considerarse como creador de mercado si no actúa en alguna de las dos modalidades descritas.

### **2. ¿Es necesario cerrar las posiciones cortas que tenía antes de que la restricción entrase en vigor?**

No. La prohibición sólo se refiere a la constitución o incremento de posiciones cortas. Mantener inalteradas las posiciones previamente adoptadas no vulnera la prohibición.

### **3. ¿La prohibición alcanza a operaciones sobre acciones financieras españolas realizadas en SMNs fuera de España?**

Sí, si crean o aumentan una posición corta neta.

#### **4. ¿Puedo vender, a través de derivados, un índice que contiene un valor sujeto a la prohibición?**

Los inversores expuestos al mercado de renta variable pueden cubrir su riesgo general de mercado contratando derivados sobre un índice. En este contexto, la CNMV acepta el ligero aumento o creación de posiciones cortas en valores afectados por la prohibición como consecuencia de ese tipo de operaciones en derivados de índices.

Sin embargo, resulta ilícito sortear la prohibición mediante la combinación de operaciones en derivados de un índice con otras transacciones (por ejemplo ponerse corto en el índice y largo en todos los valores no afectados por la prohibición) con el resultado de adoptar una posición corta neta en una o varias de las acciones sujetas a la prohibición. Cada inversor debe ser capaz de demostrar que las decisiones tomadas a través de derivados sobre índices no son una forma de adoptar estrategias bajistas sobre valores financieros incluidos en la prohibición.

#### **5. ¿Puedo comprar un ETF inverso sobre el Ibex 35?**

Los participantes en fondos cuya política de inversión es la de replicar la rentabilidad inversa del índice Ibex 35 deben tener en cuenta todas sus posiciones, incluida las correspondientes al ETF, en los valores afectados por la prohibición y no podrán crear o incrementar una posición corta a través de la participación en el fondo.

Los gestores de fondos o carteras con capacidad discrecional de decisión respecto a su política de inversiones no pueden crear o aumentar en los fondos o carteras gestionadas una posición corta neta en los valores afectados mientras la prohibición esté en vigor.

Cuando un fondo replica la rentabilidad inversa de un índice (como por ejemplo un ETF inverso) o una cesta de valores y cuenta con una política de inversión pública que replica el benchmark y sus gestores no tienen apenas capacidad discrecional respecto a la forma en que las nuevas participaciones o entradas son invertidas, no se entenderá incumplido el acuerdo de la CNMV si el fondo incrementa su posición corta. La prohibición deberá ser en todo caso observada por los participantes del fondo, los cuales no deberán crear o aumentar posiciones cortas a través de su participación en ese tipo de fondos.

#### **6. ¿Este acuerdo incluye productos estructurados que contienen derivados cuyo efecto es crear una posición corta neta en un subyacente de la lista de valores financieros?**

Si. La responsabilidad de calcular y controlar su exposición recae en el inversor.

#### **7. ¿Este acuerdo implica que no se pueden vender u ofrecer ciertos instrumentos o productos financieros durante su vigencia?**

No. El acuerdo no prohíbe ningún producto o actividad concreta ni significa que no se pueda ofrecer un determinado producto a los clientes. En otras palabras, el inversor es quien asume la prohibición de incrementar o crear una posición corta neta y quien tiene la responsabilidad de cumplir con las medidas acordadas por la CNMV.

#### **8. ¿Puede un inversor con posiciones cortas en futuros, tomadas con antelación a la prohibición temporal acordada por la CNMV, realizar el roll-over de su posición?**

Si, siempre que al realizar el roll-over no se cree una posición corta neta o se aumente una preexistente.

**9. ¿Puedo compensar una posición larga en bonos convertibles con una posición corta en el subyacente?**

Si, siempre y cuando la exposición al subyacente ajustada por delta no sea negativa.

**10. ¿Es necesaria una autorización explícita de la CNMV para poder acogerse como creador de mercado a la exención de la prohibición de ventas en corto?**

Sí. Un creador de mercado que quiera acogerse a la exención de la prohibición de ventas en corto debe comunicar por escrito al Departamento de Mercados Secundarios de la CNMV que desea acogerse a la excepción de la prohibición de vender en corto, especificando la relación de valores para los que solicita la excepción y las razones para ello. El escrito debe presentarse en todo caso en el Registro Oficial de la CNMV incluyendo una descripción exhaustiva de las circunstancias y motivos por los que solicita la exención así como el detalle de la actividad del solicitante en cada valor individual para el que se solicita la exención. Para poder acogerse a dicha excepción es necesario recibir la aprobación explícita de la CNMV. Se espera que un creador de mercado no mantenga posiciones cortas significativas de forma regular, ni más allá de breves períodos.