



Consulta pública de ESMA: proyecto de normas técnicas y directrices sobre el Reglamento del parlamento Europeo y el Consejo acerca de las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago. (*Consultation paper: draft technical standards on the Regulation of the European Parliament and of the Council on short selling and certain aspects of Credit Default Swaps.*)

[Enlace al documento: Consultation paper: draft technical standards on the Regulation of the European Parliament and of the Council on short selling and certain aspects of Credit Default Swaps.](#)

1.- A quien va dirigido (potenciales interesados):

- Emisores cuyas acciones se negocien activamente fuera de la UE.
- Gestores de deuda pública nacional.
- Firmas de inversión, firmas que presten valores e intermediarios.
- Custodios y sistemas de liquidación.
- *Hedge Funds*.
- Participantes en los Mercados en general.
- Inversores.

2.- Nota Informativa

El Consejo y el Parlamento de la UE votaron, en noviembre de 2011, un Reglamento sobre ventas en corto y ciertos aspectos de las permutas de cobertura por impago. ESMA debe remitir, antes del 31 de marzo, a la CE un proyecto de normas técnicas sobre el Reglamento así como un asesoramiento sobre los actos delegados contenidos en el Reglamento.

La presente consulta se refiere únicamente a las normas técnicas sobre las cuestiones siguientes:

- Acuerdos, pactos y medidas que aseguren adecuadamente que la acción o el instrumento de deuda soberana podrá ser aportado en la liquidación.

ESMA propone dos distintas aproximaciones al tipo de venta en corto que se pretende realizar (artículo 12 y 13 de la Regulación sobre venta en corto): a) cuando el inversor tiene un acuerdo para tomar a préstamo valores o tiene acuerdos legalmente similares (art 12.1.b y 13.1.b) ; y c) cuando el inversor tiene “arreglos” con un tercero que confirme que los valores han sido localizados y ha tomado las medidas necesarias con el tercero para tener una expectativa razonable de que la liquidación pueda ser efectuada (art 12.1.c y 12.1.c)

En relación a los acuerdos para tomar a préstamo valores u otros pactos que den unos derechos similares (art 12.1.b y 13.1.b), ESMA entiende que una lista exhaustiva de tipos de acuerdos debe complementarse con la enumeración de los criterios que éstos con carácter general deberían cumplir. Una lista enumerativa de los acuerdos a

adoptar otorgaría certeza y claridad mientras que el enunciado de los criterios que tales acuerdos deberían cumplir la convertirían en una lista abierta en la que se incluirían otros pactos que cumplieran tales requisitos lo que dotaría a la solución legal la flexibilidad necesaria para tener en cuenta la evolución de los mercados. ESMA considera que la lista exhaustiva de acuerdos o pactos estaría constituida por: futuros, opciones, acuerdos de recompra, *standing agreements o rolling facilities*, derechos de suscripción u otros que conlleven intercambios físicos de acciones o instrumentos de deuda soberana, y las ofertas de derechos preferentes de sociedades a accionistas actuales, solamente cuando se obtengan las nuevas acciones a tiempo para su entrega en la liquidación. Los criterios que deberían cumplir estos pactos serían:

- a) asegurar que la cantidad de acciones o instrumentos de deuda soberana podrán ser entregados al inversor en la liquidación de la venta en corto,
- b) ser contratados antes o al mismo tiempo que la venta en corto,
- c) ser legalmente obligatorios por al menos la duración del contrato,
- d) cubrir al menos la cantidad exacta que va a ser vendida en corto,
- e) especificar una fecha de ejecución que asegure la fecha de liquidación,
- f) estar registrado para facilitar la supervisión y la protección de los inversores,
- g) cumplirá este acuerdo con los criterios establecidos.

En relación a la venta en corto que se rija por la confirmación de un tercero (art. 12.1.c y 13.1.c), ESMA considera que son terceras partes las firmas de inversión, plataformas de negociación, contrapartes centrales, sistemas de liquidación, bancos centrales, entidades de gestión de deuda soberana o cualquier otra sujeta que cumpla los criterios siguientes: autorización o registro de conformidad con la legislación de la UE, participación activa en mercados de valores y capacidad para entregar los valores o el efectivo en el momento de la liquidación.

Para esta modalidad de venta en corto (mediante la confirmación de un tercero) ESMA distingue dos tipos de confirmaciones y pactos: uno para acciones y otro tipo para instrumentos de deuda soberana. En cuanto a las acciones se diferencian entre las declaradas liquidas según MIFID, las intradiarias y las que acciones que no son liquidas según MiFID. La confirmación de un tercero para acciones no liquidas según MIFID debe incluir que las acciones hayan sido localizadas y estén aparcadas. Sin embargo para las acciones liquidas o la venta en corto intradiaria, la confirmación del tercero solo debe incluir una referencia a que en su opinión, teniendo en cuenta la situación del mercado, las acciones son fácilmente obtenidas en préstamo o recomprables en el mismo día de la venta en corto.

ESMA, en relación a los instrumentos de deuda soberana, indica que las distintas clases de confirmaciones de terceros deberán incluir: a) la disponibilidad del instrumento en el momento de la liquidación en la cantidad requerida, y b) la existencia de una expectativa razonable de que el inversor pueda cubrir la venta en corto comprando la misma cantidad de deuda soberana al final del día.

- Detalle de información sobre posiciones cortas a notificar a la autoridad competente y a difundir al público.

ESMA propone un impreso estándar de notificación general que los inversores utilizarán para cada tipo de instrumento y también para la cancelación de previas notificaciones erróneas; asimismo propone un impreso general estándar para la

difusión al público de la información sobre posiciones cortas netas en acciones en los sitios web operados o supervisados por las autoridades competentes relevantes.

ESMA, para la correcta identificación de los inversores sujetos a la obligación de notificación, entiende que las personas físicas se designarán por su nombre completo mientras que las personas jurídicas, además de su nombre registral en el lugar de constitución, necesitarán un número de identificación (actualmente el FSB está estudiando la implantación del código LEI *-Legal Entity Identifier-*). La información contendrá también otros datos personales (señas, ciudad, país, código de área, teléfono, fax y dirección de correo electrónico) que, ESMA aclara, no serán públicos.

Para la notificación de las posiciones cortas netas significativas en acciones ésta se presentará tanto en forma de porcentaje (redondeado a dos decimales) del capital emitido como en su equivalente en número de acciones, lo que permite realizar por comparación- simples comprobaciones sobre la exactitud del cálculo de la posición. Para la notificación de las posiciones cortas netas significativas en deuda soberana y permutas de cobertura por impago soberano, ésta deberá presentarse como una cantidad nominal equivalente y en la misma moneda que la correspondiente deuda. Para la difusión al público de las posiciones significativas, sólo es necesario el porcentaje.

Se entiende por emisor de acciones en relación al cual se tiene una posición corta una compañía que tiene acciones admitidas a negociación en una plataforma de negociación en la UE salvo si su principal mercado para negociación se localiza fuera de la UE. Su identificación incluye el nombre completo y un único código de identificación. ESMA propone que éste podría ser el código ISIN de la primer clase de acciones admitidas a negociación. Se entiende por emisor soberano cualquiera de los mencionados en la definición del artículo 2.1. i del Reglamento y su identificación incluirá el nombre completo y los estándares ISO para identificar países.

ESMA propone el estándar ISO 8601 2004 para la notificación y publicación de las fechas sobre las posiciones así como para la notificación de posiciones cortas netas en ambos casos sobre acciones, instrumentos soberano o permutas de cobertura por impago.

ESMA considera necesario requerir la notificación a las autoridades competentes de la información adicional siguiente: identidad e información de contacto de una tercera parte (cuando existiera) que remita la notificación en nombre del titular de la posición, fechas de las notificaciones previas y, por último, si bien sin carácter obligatorio otra información en un formato de texto libre (por ejemplo, cambios en una particular posición neta o explicación de una notificación extemporánea). .

- Medios por los cuales la información en posiciones cortas netas en acciones debe ser difundida al público.

ESMA opina que la difusión en el sitio web de la autoridad competente y en el de la propia ESMA es suficiente para asegurar acceso rápido y no discriminatorio pero sin perjuicio del uso de cualquier otro mecanismo adicional si el inversor lo decide (agencias de información, medios etc).

La información en las webs centrales debe ser legible, susceptible de descarta y contener los datos que recoge el anexo I del proyecto de normas técnicas que se adjunta como anexo IV al presente documento.

-Información a ser remitida a ESMA por las autoridades competentes.

ESMA deberá disponer de información suficiente para cumplir con las funciones que la legislación le atribuye: investigar cuestiones o prácticas que supongan alguna amenaza potencial para la estabilidad financiera o la confianza del mercado en la UE, facilitar y coordinar la imposición o renovación de medidas extraordinarias, adoptar medidas excepcionales de intervención y desempeñar sus funciones en relación con la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS).

A nivel europeo, sólo ESMA podría tener una visión global de los mercados a través de la información periódica que se le facilite; en particular, ESMA deberá supervisar y valorar los desarrollos de los mercados e informar a las demás autoridades supervisoras, Instituciones Europeas y a la JERS de cualquier tendencia relevante micro-prudencial, riesgos potenciales y vulnerabilidades. ESMA ya publica actualmente un informes semestral sobre tendencias, riesgos y vulnerabilidades y, ahora, deberá integrar la dimensión de las ventas en corto en el ámbito de los análisis económicos regulares para lo que necesitará no solamente información trimestral sino también otro tipo de datos disponibles de los mercados.

Las autoridades competentes deberán proporcionar a ESMA información trimestral recopilada y extractada de las notificaciones recibidas así como cualquier otra información que ESMA pudiera requerir en cualquier momento. Esta información a recibir de las autoridades competentes, por tanto, como base las notificaciones que, a su vez, éstas reciben de los inversores: los Considerandos 7 y 8 indican que un régimen de transparencia en las autoridades competente resulta beneficioso para controlar si las posiciones están generando, de hecho, riesgos sistémicos, están siendo utilizadas con fines abusivos o, incluso, están creando desórdenes en el mercado.

El detalle de la información a remitir a ESMA es, según el artículo 11 del Reglamento, la siguiente: información agregada diaria sobre posiciones netas corta en cada acción (pertenezca o no al principal índice nacional) y sobre cada emisor de deuda soberano así como sobre las posiciones descubiertas en permutas de cobertura por impago soberano.

Habrà tres tipos de impresos a utilizar para remitir la información a ESMA por parte de las autoridades competentes dado que hay tres tipos de posiciones a considerar –sobre acciones, deuda soberana y permutas de cobertura por impago- si bien un único formato estándar electrónico deberá ser usado para el envío de forma que ESMA pueda procesar y hacer un uso eficiente de la información recibida de las autoridades competentes. El mecanismo de transmisión de la información deberá tener un alto nivel de seguridad y garantizar la integridad y confidencialidad.

ESMA también podrá solicitar información adicional a las autoridades competentes. Parece complicado establecer ex ante un impreso estándar que contenga cada tipo de nueva información que se pueda solicitar. Sin embargo, ESMA en su solicitud sí deberá especificar los detalles de la misma, como por ejemplo, si afecta a uno o varios emisores específicos, a uno o varios emisores, periodo de tiempo y si la información deber ser remitida en alguna forma especial, se enviará por sistemas electrónicos

seguros y dirigida a la persona de contacto relevante. La autoridad competente, por su parte, deberá mandar la información en formato electrónico y utilizando una red segura para el adecuado intercambio de información. En casos de urgencia, se pueden utilizar canales orales siempre que los intercambios de información vayan seguidos de confirmación por escrito.

- Exención cuando la plataforma de negociación principal está fuera de la UE.

Los artículos 5 (notificación), 6 (publicación), 12 (localización) y 15 (procedimientos de recompra) del Reglamento, según el artículo 16 del mismo, no serán de aplicación a las acciones de una sociedad admitida a negociación en una plataforma de la UE si la plataforma principal de negociación de dichas acciones está situada fuera de la UE. La autoridad competente determinará, al menos cada dos años, si la plataforma principal en lo que atañe a la negociación de dichas acciones está ubicada fuera de la UE y lo notificará a ESMA. A su vez, ESMA publicará cada dos años la lista de acciones cuya plataforma principal de negociación se situó fuera de la UE; la lista tendrá un periodo de vigencia de dos años.

ESMA aclara que la autoridad competente relevante de una plataforma de negociación es la del lugar donde primero hubieran sido admitidas a negociación las acciones y, si las acciones hubieran sido admitidas al mismo tiempo en más de una plataforma, la del mercado más relevante en términos de liquidez que se determinará según el artículo 9.8. del Reglamento 1287/2006, de implementación de la MiFID, es decir, aquel donde el efectivo negociado sea mayor. En caso de disputa sobre la determinación de la autoridad competente relevante se seguirá un procedimiento establecido en el que ESMA tiene facultades de resolución.

Para el cálculo del volumen de negociación y subsiguiente determinación de la plataforma principal de negociación, ESMA propone alinearse con lo previsto en los artículos 33 y 34 del Reglamento 1287/2006 sobre cálculos y estimaciones en relación a las acciones admitidas a negociación en un mercado aprovechando la experiencia y evitando la duplicidad del trabajo. La autoridad relevante identificará la plataforma principal en la UE y las plataformas fuera de la UE, seleccionará la de mayor volumen de negociación fuera de la UE y comparará los volúmenes de negociación de la plataforma principal en la UE y fuera de la UE.

ESMA propone la utilización por la autoridad competente relevante del procedimiento siguiente:

- Comparará la información publicada por las plataformas de negociación identificadas y, si no hay dudas razonables se determinará la plataforma principal.
- Considerará, en caso de duda, todas las transacciones ejecutadas en las plataformas de negociación identificadas en el periodo de cálculo sobre la base del calendario oficial de negociación de cada mercado. Por lo tanto, a diferencia de los cálculos a efectos del Reglamento 1287/2006, que requieren información sobre negociación media diaria, no habría necesidad de excluir ningún día de negociación (por ejemplo, cuando la negociación ha sido suspendida).

- Tomará en consideración las transacciones ejecutadas en el sistema de la plataforma y no las ejecutadas fuera aunque se haya remitido información de las mismas a la plataforma de negociación.

- Reunirá los datos de volumen de negociación en las principales plataformas de la UE a través del TREM. A diferencia de los cálculos a efectos del Reglamento 1287/2006, las operaciones negociadas no deben ser excluidas de los cálculos. Si solo hay información disponible sobre una venta o una compra los datos acerca de dicho lado de la transacción deberán ser tenido en cuenta como una transacción simple.

- Serán responsables de asegurar que los cálculos se realizan pero pueden delegar el cálculo en sí en una tercera persona.

- Tendrá en cuenta la información sobre volumen de negociación proporcionada por una plataforma de un tercer país siempre que la definición de volumen de negociación se corresponda con la del Reglamento y las normas técnicas que se proponen.

El periodo de cálculo comprenderá, según ESMA, desde el 1 de enero al 31 de diciembre de los dos años anteriores pero, si no han negociado durante todo el periodo de referencia, se tomará en cuenta el periodo común de negociación entre ambas plataformas dentro y fuera de la UE.

Para determinar la primera vez la lista de acciones exentas y las fecha para posteriores cálculos, ESMA propone unos acuerdos transitorios: la autoridad relevante será la fijada el 1 de abril de 2012 y el periodo de referencia serán los años 2010 y 2011. Las autoridades competentes, 35 días antes de fecha de entrada en vigor del Reglamento, comunicarán a ESMA la lista de acciones exentas y ESMA publicará la lista de acciones exentas durante al menos un mes antes de la citada fecha. Esta lista estará vigente hasta el 31 de marzo de 2014.

A partir de 2014, la lista se actualizará cada 1 de abril del segundo año del periodo.

ESMA propone un procedimiento para la revisión de la lista durante los dos años de su eficacia y los casos en la revisión sería necesaria; la autoridad competente relevante deberá notificar a ESMA los hechos tan pronto como sea posible.

Los casos que ESMA considera que la lista deber claramente ser objeto de revisión son los siguientes:

- Si las acciones han dejado de negociarse en la plataforma principal localizada fuera de la UE, la lista debe corregirse tan pronto como se pueda poner en práctica sobre la base de la información recibida.

- Si las acciones han dejado de negociarse en la plataforma principal localizada en la UE: a) si ya estaban exentas ESMA deberá ser notificada; y b) si no estuvieran exentas, si no se negocian en otra plataforma quedaría fuera del ámbito del reglamento y, si se negociaran en otro mercado, deberá procederse al cálculo del volumen de negociación para ver si la exención se debiera aplicar.

- Si han sido admitidos en un mercado de la UE y ya negociaban fuera de la UE, ESMA entiende que debería determinarse antes de la admisión si la acción deberá ser eximida y se comunicaría a ESMA ex ante de forma que se pueda añadir a la lista antes de su admisión a negociación.

3.- Solicitud de comentarios

El período de consultas finaliza el **13 de febrero de 2012**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de ESMA

(www.esma.europa.eu) bajo el encabezamiento "consultations".

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales
c/ Miguel Ángel 11
28010 Madrid

International@cnmv.es