



PREGUNTAS Y RESPUESTAS SOBRE LA PROHIBICIÓN TEMPORAL EN MATERIA DE POSICIONES CORTAS NETAS SOBRE ACCIONES COTIZADAS

Las respuestas a cuestiones sobre interpretación del Acuerdo adoptado por la CNMV el 23/07/12 corresponden a los servicios técnicos de la Dirección General de Mercados. No representan la posición oficial de la CNMV. Esta lista de preguntas y respuestas podría ser actualizada y ampliada. Pueden consultar la última versión disponible en la web de la CNMV.

23 Julio 2012

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 en su caso, sin importar si la transacción u operación tiene lugar en España o en otros países, o en un mercado regulado o no.

2. ¿Podría explicar el significado de persona física o jurídica?

Las referencias a las personas físicas y jurídicas deben incluir a las asociaciones empresariales registradas que carezcan de personalidad jurídica.

3. ¿A qué emisores alcanza la prohibición?

A los emisores de acciones incluidos en el Acuerdo adoptado por la CNMV el 23/07/12.

4. ¿Qué tiene que comprobar un inversor antes de realizar una transacción en un instrumento financiero relacionado con una acción sujeta a la prohibición?

El inversor tiene que asegurarse que tanto la transacción que pretende realizar como su volumen no supone crear o aumentar una posición corta neta. El inversor tiene que prestar especial atención cuando realice operaciones en derivados y tener en cuenta la posición en términos de su delta.

5. ¿Está permitida la creación o incremento de posiciones cortas intradiaria?

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

6. ¿Que quiere decir “posición corta neta”?

La posición que queda después de restar a cualquier posición larga que la persona física o jurídica mantenga sobre la acción todas las posiciones cortas sobre la misma. Todo ello en

relación con el capital emitido en acciones de la sociedad. La posición corta neta debe conferir una ventaja financiera a la persona que mantenga dicha posición en caso de que disminuya el precio de la acción sujeta a la prohibición.

A efectos de la presente prohibición, los inversores deben tener en cuenta todos los instrumentos financieros que producen una exposición económica, directa o indirecta al capital emitido en acciones de los emisores afectados. Los bonos convertibles pueden tomarse también en consideración al igual que cualquier otro instrumento derivado.

Instrumentos de renta fija o instrumentos que dan una exposición económica, pago u otra prestación en caso de que se produzca un evento de crédito ligado a la entidad o emisor de referencia (por ejemplo CDS) no deben ser tomados en consideración.

De manera ilustrativa, posiciones resultantes de las siguientes transacciones deben ser, entre otras, tenidas en consideración:

- Compras o ventas de acciones, ADRs y Certificados de similares características que representen acciones, warrants;
- Transacciones en opciones, futuros, swaps, contratos por diferencias (CFD), turbos;
- Cestas de instrumentos financieros, ETFs o índices, que incluso de forma parcial, contengan acciones de los valores afectados.

La posición corta neta debe ajustarse, en su caso, por su delta equivalente (las posiciones de contado tienen siempre delta igual a 1). La delta indica la variación del precio teórico de un instrumento financiero debida a la variación del precio del activo subyacente. Para calcular la delta de un derivado el inversor debe tener en cuenta su volatilidad implícita y el precio de cierre (ó último precio) del subyacente. Para determinar una posición que incluya a la vez contado y derivados debe calcularse la posición equivalente en acciones (ajustada con la delta y el multiplicador) de cada derivado incluido en el cálculo más/menos todas las posiciones de contado.

Los inversores deben ser conscientes de que una posición en contado con un determinado nominal puede no estar compensada en términos de delta por una posición con el mismo nominal tomada en un instrumento derivado. En este sentido posiciones largas en derivados pueden no compensar en términos de delta equivalente posiciones cortas tomadas en otros instrumentos financieros debido precisamente al ajuste en el delta de las posiciones. Los inversores que realicen transacciones en derivados tienen que estar en disposición de evaluar su posición corta neta en un valor a resultas de cambios producidos en el delta de aquellos.

Las acciones prestadas en una operación de préstamo de valores computan como posición larga para el prestamista, no pudiendo por tanto incluirlas como posición larga el prestatario.

7. ¿Qué debe hacer un inversor que toma una posición corta neta antes de la entrada en vigor de la prohibición?

La prohibición se refiere a crear o aumentar una posición corta neta. Por ello, el inversor (que no esté exceptuado) que haya tomado una posición corta neta antes de la entrada en vigor de la prohibición puede reducirla o mantenerla. El mantenimiento de una posición corta neta tomada antes de la entrada en vigor de la prohibición no contraviene ésta, todo ello sin perjuicio de lo establecido en la pregunta 9.

En el hipotético caso de que un inversor hubiese dado una orden, que no hubiese sido ejecutada al entrar en vigor la prohibición, pero que si se ejecutase crease una posición corta neta, ésta debe ser cancelada.

8. ¿Aplica la prohibición a transacciones en los emisores afectados realizadas en un SMN no español?

La prohibición aplica independientemente de la plataforma de negociación en la que se realice la transacción, si esta resulta en la creación o incremento de una posición corta neta en el emisor afectado. Por ello aplica a las transacciones realizadas en un mercado regulado o SMN no españoles. Igualmente la prohibición aplica a las transacciones OTC.

9. ¿Implica la prohibición que no se pueden vender u ofrecer ciertos instrumentos o productos 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.

10. ¿Puedo vender, a través de derivados, un índice que contiene un valor sujeto a la prohibición? ¿Que precauciones deben ser tomadas en relación a los derivados?

No está permitido que los inversores utilicen derivados para crear una posición corta neta, únicamente los puede utilizar para crear o ampliar 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. No obstante, los inversores deben reducir su posición corta neta antes del cierre de la sesión si la posición corta neta aumenta por cambios en el delta.

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 en una fecha de ejercicio futura siempre que al realizar el roll-over no se cree una posición corta neta o se aumente una preexistente.

La prohibición incluye productos estructurados que contienen derivados cuyo efecto es crear una posición corta neta en un subyacente de la lista de valores españoles. La responsabilidad de calcular y controlar su exposición recae en el inversor.

11. ¿Están permitidas las transacciones en derivados sobre índices que contengan uno o más valores afectados por 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. Está prohibido, por ejemplo, la realización de estrategias consistentes en:

- Vender futuros sobre un índice cuya cesta subyacentes incluye uno o varios valores afectados por la prohibición y

- Comprar contado, futuros o cualquier otro derivado sobre todos o la mayoría de valores incluidos en la cesta subyacente del índice excepto de los valores afectados por 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 incluidos en la prohibición

12. ¿Puede un inversor comprar acciones/participaciones de fondos que replican la rentabilidad inversa de índices y que contienen uno o más valores afectados por la prohibición?

Los participes en fondos cuya política de inversión es la de replicar la rentabilidad inversa de un índice deben tener en cuenta todas sus posiciones, incluidas las correspondientes en dichos fondos, 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 inversores expuestos al mercado de renta variable pueden cubrir su riesgo general de mercado contratando derivados que repliquen la rentabilidad inversa de un índice cuya cesta incluye uno o más valores afectados. En este contexto, se 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. Contratar estos derivados con otro fin que el de cubrir el riesgo general de mercado no está permitido a no ser que dicha contratación no cree o aumente una posición corta neta. Cada inversor debe ser capaz de demostrar que las decisiones tomadas a través de esos productos no son una forma de adoptar estrategias bajistas sobre valores incluidos en la prohibición

Finalmente, cuando, de acuerdo con la política de inversión definida en sus normas, instrumento de registro o documento de venta, un fondo replica la rentabilidad inversa de un índice cuya cesta de valores incluye uno o más de los valores objeto de la prohibición temporal, el incremento de la posición corta neta en relación con cada uno de dichos valores no se considerará como un incumplimiento del acuerdo de prohibición temporal por parte del gestor del fondo.

13. ¿Cuándo entra en vigor la prohibición y durante cuánto tiempo se aplicará?

La prohibición entra en vigor a las 14:28 horas del 23 de julio de 2012 y se mantendrá por un periodo de 3 meses, desde ese momento hasta el cierre de sesión del 23 de octubre de 2012 inclusive, pudiendo prorrogarse o levantarse la prohibición si se considerase necesario

14. ¿Cuáles serían las consecuencias del incumplimiento de la prohibición?

El incumplimiento de las medidas cautelares constituye una violación de lo establecido en el artículo 85.2.j de la Ley 28/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV), que está tipificada como infracción muy grave de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 99.z quinquies de la LMV.

15. ¿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 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.

16. ¿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 la actividad de creación de mercado.