



## Preguntas frecuentes sobre el acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV, de 22 de septiembre de 2008, en relación con las ventas en corto descubiertas

El presente documento es una mera guía orientativa para dar respuesta a las preguntas más frecuentes que han sido recibidas o que puedan tener los participantes del mercado. Ningún elemento de esta guía modifica el acuerdo del Comité Ejecutivo (en adelante el Acuerdo). Para aclaraciones sobre dicho acuerdo, deberán dirigirse a la Dirección de Mercados Secundarios de la CNMV.

Versión actualizada a 30/9/2008  
(Primera versión: 22/9/2008)

### RESPECTO A LA VENTA EN CORTO DESCUBIERTA

1. La prohibición de vender acciones<sup>1</sup> en descubierto ¿afecta sólo a los valores del Anexo 1?

NO, las normas que exigen a los vendedores la previa disponibilidad de los valores cubren a todos los valores admitidos a negociación bursátil.

2. ¿Es la compra previa la única forma de disponer de los valores con anterioridad a la venta?

NO, también se puede ser titular de las acciones si, con anterioridad a la venta, se ha constituido un préstamo de valores, se ha ejecutado de forma irrevocable un derecho de conversión o se ha ejercido una opción u otro instrumento derivado cuya liquidación se haga por entrega física.

3. ¿Cuándo entra en vigor la prohibición?

La norma sobre venta en corto descubierta no es una novedad sino que está establecida en el Reglamento de Bolsas de Comercio, aprobado por el Decreto 1506/1967, de 30 de junio. El Acuerdo simplemente recuerda esta norma.

4. ¿Está permitido vender al principio del día y recomprar a lo largo de la sesión de forma que al cierre coincida el volumen de acciones compradas y vendidas?

NO. Sólo estaría permitida esa operativa si, con carácter previo a las ventas, se dispusiera de suficientes valores para vender.

5. Si el sistema de liquidación no me aplica penalizaciones por la operativa descrita en la pregunta anterior, ¿por qué no puedo realizarla?

---

<sup>1</sup> Por simplificar la redacción de este documento, las referencias a acciones deben entenderse realizadas a acciones y cuotas participativas. De igual modo, las referencias al capital social admitido a negociación deben entenderse realizadas a las cuotas participativas emitidas.

La prohibición de venta en corto descubiertas es independiente de los mecanismos de Iberclear para penalizar las ventas no liquidadas en su fecha teórica.

6. Como intermediario ¿tengo la obligación de asegurarme de que el vendedor dispone de los valores?

En el acuerdo del Comité Ejecutivo se insta a que se haga uso de la facultad de subordinar la ejecución de una orden a la acreditación por parte del ordenante de la disponibilidad de los valores. Sin embargo, en la medida en que el intermediario puede no conocer la posición global del titular, podrá aceptar, si lo desea, una declaración expresa del cliente respecto a que no está ejecutando una venta en corto.

7. ¿Es suficiente con que el cliente me diga telefónicamente que tiene valores?

Un intermediario podrá aceptar, si lo desea, una declaración verbal siempre que exista una prueba de dicha manifestación, como la grabación de la misma.

8. ¿La manifestación expresa por parte del vendedor debe exigirse para cada operación individual?

Si el intermediario así lo decide, podrá basarse en un compromiso expreso por escrito del cliente manifestando que no va a introducir ninguna orden de venta en corto descubierta a través del intermediario.

9. ¿Hay alguna excepción respecto a las ventas en descubierto?

NO, esta norma es aplicable a todos los valores admitidos a negociación en los mercados bursátiles y a todos los participantes. Sin embargo, en el caso de los creadores de mercado y los proveedores de liquidez, se tendrán en cuenta sus necesidades operativas.

10. Si una entidad introduce en el mercado órdenes de compra y venta no agresivas de forma simultánea y como consecuencia de la evolución del mercado vende primero y posteriormente dentro de la misma sesión recompra. ¿Se considera venta en descubierto?

La actividad de creación de mercado se corresponde con la introducción, por cuenta propia y de forma simultánea de órdenes de compra y venta de características (volumen y distancia relativa de precio respecto a la horquilla) comparables, con la intención de proveer liquidez en ambos sentidos. Si como consecuencia de esa actividad y de la evolución del mercado, un miembro del mercado ejecuta operaciones de venta y posteriormente de compra a lo largo de una sesión, podría producirse temporalmente un exceso de las ventas sobre las compras, sin existir disponibilidad previa de valores. Sin embargo, en la medida en que esta situación tenga carácter transitorio, sería compatible con las necesidades operativas de los creadores de mercado a las que alude el acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV de 22 de septiembre.

## RESPECTO A LA COMUNICACIÓN DE POSICIONES CORTAS

11. La venta de unas acciones tomadas en préstamo ¿se considera posición corta?

SI.

12. La prohibición de vender en descubierto ¿implica que no puedo tomar posiciones vendedoras en instrumentos derivados?

NO, pero en el caso de posiciones a través de instrumentos derivados, para los valores incluidos en el Anexo 1 del Acuerdo, deberá computarse la posición global sobre cada uno de los subyacentes y, si la posición resultante es corta y superior al 0,25% del capital, deberá comunicarse a la CNMV para su difusión como Hecho Relevante.

13. Para el cómputo de la posición global en cada uno de los subyacentes individuales ¿debo considerar también la posición en un derivado sobre una cesta de tres valores que contiene ese subyacente?

SI.

14. El cómputo de la posición mediante derivados ¿se hace considerando el nominal o ajustando la delta del derivado?

Debe considerarse la delta de cada uno de los instrumentos.

15. ¿Tengo que comunicar cada actualización de la posición por variaciones de la delta del derivado o del precio de mercado?

NO, una vez superado el 0.25% del capital y realizada la comunicación, sólo deben comunicarse variaciones por incrementos (o disminuciones por debajo del 0,25 del capital) derivados de cambios en el número de instrumentos en cartera, no por la simple modificación de la delta de los mismos.

16. En la comunicación de posición corta ¿debo incluir información sobre mi posición en cada uno de los instrumentos financieros relacionados con el valor correspondiente?

NO, la comunicación debe hacer referencia sólo a la posición neta final.

17. ¿Quién debe firmar la comunicación de posición corta?

La comunicación debe estar firmada por el titular de la posición o su representante.

18. Mi entidad es filial de un grupo internacional. ¿Puede comunicar en mi nombre la matriz?

SI, pero haciendo constar expresamente la posición corta de cada entidad por cuenta de quien informa de la posición corta.

19. Como la entrada en vigor del acuerdo es el día 24 de septiembre, la comunicación de posición corta ¿la puedo hacer hasta las 19:00 h. del día 25?

NO, el día 24 deberán comunicarse las posiciones cortas existentes con anterioridad a esa fecha. Los sucesivos incrementos de esta posición o su reducción por debajo del 0,25% del capital se podrán comunicar hasta las 19:00 h. del día siguiente a la realización de las operaciones que dan lugar a la variación de la posición.

20. En la comunicación de variación de la posición corta ¿tengo que incluir todas las operaciones?

NO, solo la posición final resultante.

21. Si ya he comunicado una posición corta superior al 0,25% del capital e incremento mi posición corta ¿tengo que realizar otra comunicación con independencia de la variación o se comunican sólo los múltiplos de 0,25%?

Una vez informada una posición corta, cualquier incremento de esta posición corta deberá comunicarse, así como una reducción por debajo del umbral del 0,25%.

22. ¿Qué consecuencias tiene no comunicar una posición corta o mentir al intermediario respecto a la disponibilidad de los valores al ordenar una venta?

Cualquiera de estas dos actuaciones será considerada un indicio de manipulación del mercado. Del mismo modo, se considerará manipulación de mercado remitir información falsa o engañosa sobre posiciones cortas a la CNMV para su publicación.

23. ¿Qué nivel de agregación se tiene que considerar para el cómputo de las posiciones cortas de las filiales de un grupo de cara a las obligaciones de comunicación?

La obligación de comunicar corresponde a cada una de las entidades con personalidad jurídica propia que ostenten posiciones cortas superiores al umbral establecido.

Por ejemplo, si una empresa de un grupo tiene una posición corta en un valor superior al 0,25% del capital, pero la posición neta del grupo, considerado en su conjunto, no supera ese límite, únicamente la filial deberá remitir la comunicación para publicación.

Si la posición corta agregada neta del grupo fuera superior al 0,25% pero ninguna de las posiciones cortas netas de sus filiales sobrepasara el 0,25%, la matriz estaría obligada a comunicar y las filiales no.

Si las posiciones cortas netas, tanto de alguna de las empresas como del grupo en su conjunto, superaran el 0,25% del capital, deberá realizarse una única comunicación en la que se cuantifique la posición corta neta del grupo y el detalle de las filiales que superan el umbral.

## **SOBRE EL MODO DE REMITIR LAS COMUNICACIONES DE POSICIONES CORTAS**

24. ¿Dónde tengo que remitir la comunicación?

La comunicación podrá remitirse a través del sistema CIFRADO de la CNMV, en el caso de las entidades que estén dadas de alta en el mismo; mediante FAX, al número 91 585 41 06; o por e-mail, a la dirección [area.mercados@cnmv.es](mailto:area.mercados@cnmv.es). En estos dos últimos casos, además de la información requerida en el acuerdo del Comité Ejecutivo, deberá incluirse en el texto del e-mail o de la carátula de fax (no en el texto de la comunicación de posición) información sobre una persona y datos de contacto, de acuerdo al modelo que se adjunta al final de este documento.

25. ¿Existe algún formato para comunicar las posiciones cortas?

Se adjunta al final de este fichero un modelo de comunicación.

## COMUNICACIÓN DE POSICIONES CORTAS EN ACCIONES

Información para publicar como Hecho Relevante

Identificación del declarante	<i>Nombre y dos apellidos</i>
	<i>Denominación social</i>
Fecha de declaración	<i>dd-mm-aa</i>
Nombre del emisor de las acciones o cuotas	<i>Tómese literalmente la denominación contenida en la lista publicada en el Anexo 1 del acuerdo del Comité Ejecutivo de 22 de septiembre de 2008</i>
Nº de valores	
% del capital	

INFORMACION DE CONTROL (NO SE PUBLICA COMO HR, se debe incluir necesariamente en el texto del e-mail o en la carátula del FAX. No es necesaria si se usa CIFRADO)

Identificación del declarante	<i>DNI</i>
	<i>CIF</i>
Actuación	<i>Nombre propio/apoderado</i>
Domicilio	<i>Dirección y número</i>
	<i>Localidad</i>
	<i>Provincia</i>
	<i>Código postal</i>
	<i>País</i>
Teléfono de contacto	