



Preguntas frecuentes sobre el Acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV, 27 de mayo de 2010, en relación con el régimen de comunicación de posiciones cortas propuesto por el Comité Europeo de Reguladores de Valores

Versión actualizada a 11/06/2010

El presente documento es una guía orientativa para dar respuesta a las preguntas más frecuentes que han sido recibidas o que puedan tener los participantes del mercado. Los elementos de esta guía se ajustan a los Acuerdos del Comité Ejecutivo de 22/09/2008 y 27/05/2010 (en adelante, los Acuerdos). Para aclaraciones sobre los mismos, las cuestiones deberán dirigirse al Departamento de Mercados Secundarios de la CNMV.

La CNMV se reserva el derecho de modificar algunos de los criterios o interpretaciones ofrecidos en este documento siempre que no signifiquen la alteración de los principios generales del modelo de comunicación de posiciones cortas propuesto por el Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR)

ÁMBITO DE APLICACIÓN

1. ¿Sobre qué emisores hay que remitir la comunicación de posición corta?

El Acuerdo del Comité Ejecutivo establece que la obligación de publicar posiciones cortas se aplicará a todos los valores de renta variable (acciones y cuotas participativas) admitidos a cotización en mercados secundarios oficiales españoles.

2. La obligación de publicación de posiciones cortas, ¿se refiere a los emisores de acciones que cotizan únicamente en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB)?

No, si bien el acuerdo de CESR incluye a emisores de acciones admitidas a negociación en mercados regulados y en Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN), el acuerdo del Comité Ejecutivo no contempla la obligación de publicar posiciones cortas en empresas de pequeña capitalización que cotizan en el MAB hasta que exista una regulación comunitaria definitiva en materia de ventas en corto. Los demás valores que cotizan en el MAB (SICAV, Empresas de capital riesgo, Sociedades de Inversión Libre) no se encuentran dentro del ámbito del acuerdo de CESR sobre publicación de posiciones cortas.

3. ¿Afecta a los valores del Latibex?

No. El modelo que propone CESR no se aplica a aquellos emisores de fuera del Espacio Económico Europeo (EEA), que aún cotizando en mercados regulados o SMN europeos tengan su mercado principal (*primary market*) fuera del EEA.

4. ¿Cuándo entra en vigor el nuevo modelo de publicación de posiciones cortas?

El Acuerdo del Comité Ejecutivo indica que el nuevo régimen de comunicaciones de posiciones cortas entrará en vigor el 10 de junio de 2010, por lo que las primeras comunicaciones a realizar de acuerdo a este nuevo sistema serán las de 11 de junio de 2010.

5. ¿Debe el declarante de una posición corta ya comunicada conforme al régimen anterior remitir algún tipo de comunicación inicial de acuerdo al nuevo régimen acordado?

Sí. Como punto de partida del nuevo régimen de comunicaciones se requiere a aquellos participantes del mercado cuyas últimas posiciones comunicadas son superiores al umbral del 0,2% del capital del emisor que envíen una actualización de su posición, que será tratada de acuerdo con los nuevos umbrales de comunicación, a la CNMV (0,2%) y publicación al mercado (0,5%).

UMBRALES DE NOTIFICACIÓN Y CÁLCULO DE POSICIÓN

6. ¿Qué umbrales tengo que tener en cuenta para las comunicaciones?

Se establece un sistema de comunicación y publicación de 2 umbrales. Uno para posiciones cortas iguales o superiores al 0,2% del capital social del emisor, con comunicación al supervisor y sin publicación individual al mercado. Otro para posiciones cortas que alcancen o superen el 0,5% del capital social del emisor para comunicación al supervisor y publicación para conocimiento del mercado. Asimismo se deberán comunicar al supervisor y no serán objeto de publicación todos los cambios que supongan alcanzar una fracción del 0,1% del capital social del emisor (0,2% 0,3% y 0,4%) tanto al alza como a la baja. Deben comunicarse y se publicarán para conocimiento del mercado aquellos cambios que supongan un aumento o disminución de una fracción del 0,1% del capital social del emisor en las posiciones iguales o superiores al 0,5% del capital social (0,5%, 0,6%, 0,7%, etc.).

7. ¿Cómo calculo la posición corta?

Las posiciones a comunicar se refieren a las que se ostentan al cierre de sesión. Deberán tenerse en cuenta todos los instrumentos financieros que conlleven una exposición económica al precio de cotización de las acciones del emisor. Una vez determinados los instrumentos financieros se deben compensar las posiciones largas con las cortas y expresar el resultado neto en términos de porcentaje sobre el capital social del emisor. El porcentaje será el resultado de un cociente cuyo numerador será la posición corta neta del titular y cuyo denominador será el capital del emisor, ambos expresados en número de acciones.

En el numerador se incluirá cualquier instrumento financiero (contado, futuros, *equity-swaps*, contratos por diferencias, *spreads bets*, opciones, cestas, índices o ETF, etc.) que den lugar a una exposición económica a las acciones del emisor. El cálculo de cada producto debe ser ajustado por su delta equivalente (las posiciones de contado tienen siempre delta igual a 1) y por su multiplicador o paridad (número de instrumentos derivados necesarios para obtener una unidad de subyacente). No

deben ser incluidos en el cálculo de la posición corta neta los derechos de suscripción preferente ni las obligaciones convertibles ni los *equity-warrants* emitidos por el emisor de la acción, hasta que no sean admitidas las acciones subyacentes.

En el denominador sólo se tendrá en cuenta el número de acciones del emisor. Si existiesen diferentes clases de acciones se deberán sumar. En supuestos de ampliaciones de capital se computarán las nuevas acciones sólo desde el momento en que sean admitidas a negociación.

8. ¿Con cuántos decimales debo remitir la posición corta expresada en términos de porcentaje sobre el capital del emisor?

Con tres decimales.

9. Si ya se ha comunicado una posición corta superior al 0,2% del capital y se produce un nuevo incremento de la misma: ¿es necesario realizar otra comunicación con independencia de la variación o se comunican sólo los múltiplos del 0,1%?

Uno de los cambios respecto al modelo anterior es que ya no se debe comunicar cualquier cambio de posición, sino únicamente las nuevas posiciones cuando éstas alcancen o traspasen como mínimo, al alza o a la baja, un 0,1% del capital social del emisor o se superen al alza o a la baja los dos umbrales, el del 0,2% o el del 0,5%. Por ejemplo, se debe comunicar un aumento desde el 0,44% hasta el 0,52% (por el hecho de traspasar el 0,5%), pero no uno hasta el 0,49%.

10. En el caso de un inversor particular con una posición corta a través de derivados comunicada: ¿tendría que comunicar cada actualización de la posición por variaciones exclusivamente de la delta del derivado?

Sí, siempre y cuando la actualización produzca que su posición, respecto a la comunicada anteriormente, alcance algún umbral de notificación.

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.

11. ¿Tiene que calcular un inversor particular la delta de su posición?

Se recomienda al inversor particular que cuando abra una posición corta importante en un emisor a través de instrumentos derivados se asegure que la empresa de servicios de inversión que le proporcione el instrumento financiero que da lugar a la posición corta se comprometa a facilitarle tanto el cálculo del porcentaje de dicha posición corta como su actualización diaria. No obstante, la obligación de la comunicación recae en el titular de la posición.

La CNMV recuerda que la propuesta de estrategias de inversión a clientes que sugieran el establecimiento de posiciones cortas en contado, así como la propuesta de realización de algunas operaciones en productos derivados deben ser realizadas teniendo en cuenta el elevado riesgo y apalancamiento existentes en dichas estrategia, aplicándose pues estrictamente lo dispuesto en los artículos 78 y 79 del Capítulo I del

Título VII de la Ley 24/1988/,de 28 de julio, del Mercado de Valores, relativos a normas de conducta aplicables a empresas de servicios de inversión.

12. ¿Puede cambiar el porcentaje de posición corta sobre el capital incluso sin haber realizado una nueva operación en un instrumento financiero? En caso afirmativo: ¿Debe realizarse una nueva comunicación?

Sí. El porcentaje de posición corta puede cambiar sin necesidad de haber realizado ninguna operación adicional. Sin pretender ser exhaustivos existen, al menos, dos supuestos que deben ser tenidos en cuenta. En primer lugar, siempre que exista una posición corta procedente de la realización de operaciones en instrumentos derivados es necesario tener en cuenta la delta de cada instrumento para el cálculo de la posición final. La delta puede cambiar por diferentes causas, entre ellas por el mero paso del tiempo. Todo ello puede llevar aparejado un cambio en la posición corta y en su correspondiente porcentaje sobre el capital que implique el movimiento hacia un umbral de notificación (o de no obligación de notificación) diferente. También puede existir un cambio en el número de acciones en el capital social del emisor que contribuya a un cambio en el porcentaje de posición corta.

Es decir, la posición corta respecto al capital social del emisor puede cambiar tanto por modificaciones en el numerador como en el denominador, sin que medie operación nueva alguna del titular de dicha posición.

Sin embargo, solamente será obligatorio realizar una comunicación si el cambio implica traspasar una fracción del 0,1% del capital social, o igualar o superar los umbrales definidos del 0,2% o del 0,5% equivalente del capital social.

13. Si se tiene una posición corta neta que incluye una posición larga en acciones del emisor: ¿se debe tener en cuenta para el cálculo de la posición neta la recepción de acciones como consecuencia del pago de dividendo en especie?, ¿se debe enviar una nueva comunicación de posición corta si recibo acciones como consecuencia de un pago de dividendo en especie (acciones)?

Sí. Las acciones recibidas y el nuevo capital social admitido a cotización deben tenerse en cuenta para el cálculo ya que pueden alterar la posición corta. Respecto a la nueva comunicación, se debe enviar siempre que como consecuencia del abono de dividendo en especie se haya generado un cambio en el porcentaje calculado y se haya alcanzado alguno de los umbrales de notificación.

14. ¿Qué ocurre con los derechos de suscripción preferente y las obligaciones convertibles?

No deben ser tomados en cuenta ni para el cálculo de la posición corta neta ni por ende para la determinación del porcentaje de posición corta. Las nuevas acciones procedentes de una ampliación de capital no deben ser tomadas en cuenta para el cálculo del número de acciones del emisor hasta su admisión a negociación.

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

No. La comunicación debe hacer referencia solamente a la posición final.

16. Si como consecuencia de la venta de futuros de un índice y la compra de parte de los valores del índice se tiene una posición corta neta sobre algún emisor que supere los umbrales establecidos, ¿se debe comunicar la posición neta conseguida?

Sí.

17 ¿Debe comunicar un ETF una posición corta en acciones de un emisor?

Sí, con tal de que supere el umbral del 0,2% del capital del emisor.

AGREGACIÓN DE POSICIONES

18 ¿Cuál es el principio general de la agregación de posiciones?, ¿a qué nivel del grupo o empresa tengo que realizar el cálculo de la posición corta?

El principio general es el de agregación o cómputo a nivel de la persona u órgano (por ejemplo un comité de inversión) que toma la decisión de inversión. En este sentido la CNMV estima que en la mayoría de los supuestos (si bien no necesariamente en todos) la persona u órgano que toma la decisión coincidirá con la entidad legal.

19 Soy una persona física o jurídica que decide la política inversora de varios fondos SICAV, etc., pertenecientes a diferentes entidades legales, ¿tengo que agregar las diferentes posiciones?

Sí. Si bien el supuesto puede ser poco frecuente, el principio general es el de agregación o cómputo a nivel de persona que toma la decisión de inversión.

20 ¿Qué nivel de agregación se tiene que considerar para el cómputo de las posiciones cortas de las filiales de un grupo inversor cuya actividad no es la prestación de un servicio de inversión 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 0,2% del capital.

Por ejemplo, si una empresa de un grupo inversor cuya actividad no es la prestación de un servicio de inversión tiene una posición corta en un valor superior al 0,2% del capital, pero la posición neta del grupo, considerado en su conjunto, no supera ese límite, únicamente la filial deberá remitir la comunicación.

Si la posición corta agregada neta del grupo inversor cuya actividad no es la prestación de un servicio de inversión fuera superior al 0,2% pero ninguna de las posiciones cortas netas de sus filiales sobrepasara el 0,2%, 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 0,2% del capital, deberá realizarse una única comunicación en la que se cuantifique la posición corta neta del grupo.

Para la publicación de las posiciones superiores al 0,5% del capital son válidos los comentarios anteriores.

21. ¿Deben los grupos financieros cuya actividad es la prestación de servicios de inversión calcular las posiciones cortas agregadas a nivel de grupo?

En principio no. La agregación debe seguir el principio general de cómputo el principio general de cómputo a nivel de la persona que toma la decisión de inversión.

22. Soy una gestora de fondos en la que las decisiones de inversión se toman a nivel de Comité de Inversión, ¿tengo que agregar a nivel de gestora, de fondo de inversión, de fondo de inversión libre (*hedge fund*) o de cartera gestionada?

Como principio general la agregación se realizará desde el nivel de la persona jurídica que toma las decisiones de inversión. No se agregarán en principio posiciones correspondientes a líneas de actividad inversora diferente, diferenciando entre inversión libre (*hedge funds* y sociedades de inversión libre), carteras gestionadas y resto de actividad de inversión colectiva (fondos y sociedades de inversión).

La comunicación deberá realizarse cuando cualquier fondo o sociedad individual supere algún umbral y también cuando la posición neta de una línea de actividad inversora supere algún umbral de comunicación. Es decir, si un fondo tiene una posición neta corta en algún valor que supere el umbral, debe comunicarse. De igual modo, si aun no estando en el supuesto anterior, en una línea de actividad inversora (por ejemplo, gestión de inversión libre) se alcanza, agregando posiciones netas cortas y largas de varios fondos individuales una posición neta corta global sobre un determinado valor, debe también comunicarse.

En todo caso, ante dudas concretas sobre la forma de agregar las posiciones en inversión colectiva se aconseja consultar

23. Las acciones de un emisor español están admitidas a negociación en España y en Alemania, siendo el mercado español el más líquido para estas acciones. Tengo una posición larga en Alemania (compra al contado) y una posición corta (venta en futuros) en España que es en sí misma susceptible de ser comunicada. Por un lado, ¿a quién tengo que declarar la posición?, y por otro, ¿puedo compensar –netear- las posiciones de contado y futuros?

La posición corta debe comunicarse al supervisor del mercado más líquido de la acción sobre la que se toma la posición corta (en este supuesto, a la CNMV).

Sí puede compensar la posición larga con la corta, siempre que la entidad legal o persona que haya tomado las dos decisiones de inversión sean las mismas.

MECANISMOS DE COMUNICACIÓN DE LA INFORMACIÓN

24. ¿A quién remito la comunicación de la posición corta?

La comunicación deber remitirse a la CNMV mediante el sistema que se explica más adelante.

25. ¿Quién debe remitir la comunicación de posición corta?

La comunicación debe ser remitida por el titular de la posición o por su representante.

26. Como la entrada en vigor del acuerdo es el día 10 de junio de 2010, ¿cuál sería el horario y fecha límite para comunicar las posiciones cortas?

El día 11 de junio de 2010 (D+1), hasta las 19:00 horas, deberán realizarse las comunicaciones de posiciones cortas que con fecha 10 de junio de 2010 (D) hayan superado los umbrales establecidos en el acuerdo.

27. ¿Cómo remito la comunicación de posición corta?

La comunicación podrá remitirse a través de los siguientes medios;

- 1) mediante FAX, al número 91 585 16 62.
- 2) por e-mail, a la dirección area.mercados@cnmv.es.

La CNMV habilitará en breve un nuevo trámite dentro del servicio CIFRADOOC para que los usuarios del mismo puedan también comunicar las posiciones cortas.

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

Sí. Todas deben remitirse en el modelo normalizado publicado en la página web de la CNMV (Legislación/Modelos normalizados/Comunicación de posiciones cortas).

Se adjunta enlace directo al modelo normalizado.

<http://www.cnmv.es/DocPortal/Legislacion/ModelosNormalizados/ModeloComPC.pdf>

29. Como usuario del sistema CIFRADOOC: ¿podría usar este sistema para comunicar posiciones cortas?

Sí, la CNMV instrumentará un trámite CIFRADOOC para estas comunicaciones próximamente y avisará de ello a los usuarios de CIFRADOOC. No obstante, hasta entonces, la única forma de comunicación será la indicada en la pregunta 25 y siguientes.

30. ¿Cómo procedo a comunicar?

Antes de enviar la primera comunicación, si no dispone de código de identificación (NIF, CIF, BIC CODE) deberá contactar con el Departamento de Mercados Secundarios para que le faciliten una clave de identificación.

Se puede contactar por teléfono en el 91 585 09 54, por fax al número 91 585 16 62; o por e-mail, en la dirección area.mercados@cnmv.es

Las comunicaciones deben enviarse bien por fax al 91 585 16 62, bien por e-mail a la dirección area.mercados@cnmv.es

31. ¿Es válido un código de identificación (por ejemplo, un código de identificación fiscal) emitido por una autoridad (país) diferente a la española?

No. Los códigos de identificación (por ejemplo, de identificación fiscal) emitidos por autoridades (países) diferentes a la española no deben ser aportados. Si no se dispone de códigos de identificación españoles (NIF y CIF) deberán aportarse o bien el código BIC ó el código asignado por la CNMV de acuerdo a lo establecido en la pregunta anterior.

PUBLICIDAD DE LA INFORMACIÓN, CRITERIOS DE PUBLICACION DE POSICIONES CORTAS

32. ¿Qué criterios de publicación de posiciones cortas seguirá la CNMV?, ¿comunicará la CNMV al mercado la posición corta agregada de un emisor?, ¿con qué periodicidad?

La CNMV publicará y actualizará la posición corta total existente en cada valor como mínimo quincenalmente. Este plazo podría ser menor en situaciones de alta volatilidad del mercado. Dicha posición incluirá, además de todas las posiciones públicas individuales, la suma agregada de todas las comunicaciones vigentes a la fecha de publicación (sin publicar en ningún caso la identidad del titular de las posiciones inferiores a 0,5%). Es necesario advertir que para el cómputo de la posición agregada corta en un valor se tomarán en cuenta únicamente aquellas posiciones que se encuentren por encima del 0,2% del capital social del emisor. No se incluirán y por lo tanto no se computarán aquellas posiciones resultantes de comunicaciones en las que se informe de un descenso de la posición corta por debajo del 0,2% del capital social del emisor.

33. Antes se podían ver las posiciones cortas en la parte de la web de la Comisión “CNMV AL DÍA” al considerarse como Hecho Relevante, ¿dónde las puedo encontrar ahora?

Las comunicaciones individuales estarán disponibles dentro de un nuevo apartado específico, que se incluirá en el área reservada para publicar la información de cada emisor (Consulta a registros oficiales/Búsqueda por entidades). Desde ese momento, no se incorporan como Hecho Relevante ni, por tanto, aparecen en la sección “CNMV al día”.

EXENCIONES

34. Soy un miembro de mercado que realizo diariamente muchas operaciones por cuenta propia en el valor para atender operaciones de clientes o porque realizo

funciones de creación de mercado. ¿Estoy exento de la comunicación al regulador y al mercado?

Debe comunicar por escrito al Departamento de Mercados Secundarios de la CNMV que desea acogerse a la excepción de comunicación y publicación de posiciones cortas, 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 solicita la exención. Para poder acogerse a dicha excepción es necesario recibir la aprobación explícita de la CNMV. Conviene señalar que CESR, en su documento CESR/10-088, afirma que no espera que los creadores de mercado mantengan posiciones cortas en valores de forma regular.

35. Soy una ESI o miembro de mercado que quiero acogerme a la excepción de comunicación de posiciones cortas. ¿Cómo envío la solicitud? ¿Tengo que enviar una para cada valor en el que lo solicito?

No existen excepciones de comunicación que vayan a ser otorgadas de forma general para todos los valores. No obstante, desde un punto de vista administrativo, en una única solicitud pueden mencionarse todos los valores para los que se solicita la excepción de comunicación de posición.

36. Realizo funciones de agente estabilizador en una OPV, en las condiciones del Reglamento 2273/2003. ¿Estoy obligado a comunicar una eventual posición corta durante el período de estabilización?

Sí. Durante los procesos de emisión de acciones se puede dar una situación en la que el banco agente tenga, como resultado de la sobre asignación por encima de su opción *green shoe*, una exposición en corto sobre un emisor. De ser superados los umbrales de notificación será obligatoria una comunicación de posición corta.

RESPECTO A LA VENTA EN CORTO DESCUBIERTA

Esta sección reproduce el contenido de las preguntas frecuentes que sobre esta materia se publicaron en septiembre de 2008, por lo que su contenido no varía ni se ve afectado por los cambios introducidos por el acuerdo del Comité Ejecutivo de 27 de mayo 2010, que sólo se refiere a comunicación de posiciones cortas.

37. La prohibición de vender acciones 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.

38. ¿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.

39. ¿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.

40. ¿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.

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

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

42. 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.

43. ¿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.

44. ¿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.

45. ¿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.

46. 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 de 2008.