



Asesoramiento técnico de ESMA a la Comisión Europea sobre el Reglamento de ventas en corto. Febrero 2018.

El próximo 14 de marzo se cumplen cinco años de la publicación de la Reglamento de la Unión Europea (UE) sobre ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago (REGLAMENTO (UE) No 236/2012 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 14 de marzo de 2012). Este Reglamento ha supuesto una mayor coordinación de las actividades de las Autoridades Nacionales Competentes (ANC) cuando se suspenden las ventas en corto, así como una clarificación en cómo éstas se pueden llevar a cabo. No obstante, la aplicación de esta norma ha generado distintas interpretaciones en algunos aspectos por los Estados miembros quienes, con la coordinación de ESMA, han intentado converger en una misma aplicación.

A pesar de ello, cinco ANC han comunicado que no cumplen con varios aspectos de la única Directriz de ESMA sobre ventas en corto por no compartir la interpretación allí incluida del Reglamento con relación a la membresía de los creadores de mercado para obtener la excepción en la comunicación y difusión de sus posiciones cortas netas. Con el fin de que no quepan dudas sobre la forma de interpretar dichos aspectos la Comisión Europea (CE) solicitó a ESMA un asesoramiento técnico sobre los mismos en una carta remitida el 19 de enero de 2017. ESMA publicó su asesoramiento el 21 de diciembre de 2017 en el que se incluye no sólo la respuesta a la solicitud de la CE, sino también otros aspectos que las ANC y ESMA consideran relevantes para una mejor convergencia interpretativa de este Reglamento, como, por ejemplo, la comunicación de posiciones cortas de los creadores de mercados a las ANC. Para la elaboración de este asesoramiento, ESMA llevó a cabo una consulta pública entre el 7 de julio y el 4 de septiembre.

En concreto, la CE solicitó a ESMA que remitiera un asesoramiento técnico sobre las siguientes materias:

- 1) La excepción en la comunicación y difusión de las posiciones cortas netas derivadas de las actividades de creación de mercado y su definición de acuerdo con el artículo 2(1)K del Reglamento de ventas en corto, incluyendo el impacto del requerimiento de membresía descrito en la definición contenida en el artículo mencionado.
- 2) Un procedimiento para imponer restricciones de corta duración en las ventas en corto por una ANC (hasta fin del día siguiente de negociación pudiendo ser ampliado al día siguiente).
- 3) Un método de notificación y difusión de las posiciones netas cortas.

ESMA incluye una salvaguardia en su asesoramiento a la CE ya que la consulta pública mencionada fue solo respondida por 20 entidades. Por ello, ESMA ha anunciado que lo revisará si el nuevo conjunto de informaciones sobre transacciones, que tanto ESMA como los EEMM van a disponer desde la implantación de la MIFID II/MIFIR, pudieran conducir a distintas conclusiones. Además, ESMA ha elaborado su asesoramiento teniendo en cuenta las definiciones usadas y las medidas establecidas en la MIFID II/MIFIR respecto a la figura de creadores de mercado.

Principales aspectos del asesoramiento técnico de ESMA a la CE:

- 1) Sobre la clarificación de la definición de "*actividades de creación de mercado*" y la posible concordancia de la definición de "*actividades de creación de mercado*" establecidas en el artículo 2(1)K del Reglamento de ventas en corto y la definición establecida en el artículo 4(1)(7) de la MIFID II.

ESMA considera que se debe mantener la diferencia entre las definiciones de creación de mercado existentes en la MIFID II y en el Reglamento de ventas en corto atendiendo al distinto enfoque de las mismas, ya que la primera trata de requisitos organizativos y comunicación, mientras que la segunda pretende no dañar la liquidez de los mercados. Así mismo, ESMA considera que debe concederse la excepción a la actividad de creación de mercado en todo tipo de plataformas de negociación (por ejemplo, plataformas de subasta continua en el libro de órdenes -mercados de órdenes-, plataformas basadas en cotizaciones -mercados de precios-, plataformas de subastas periódicas -mercados de fixing-, plataformas basadas en la petición de cotizaciones -mercados de creadores-,

sistemas organizados de negociación –la nueva figura introducida por la MIFID– y también las actividades en mercados OTC –over the counter–).

2) Instrumentos en los que se permite la excepción en la actividad de creación de mercados.

El asesoramiento de ESMA sugiere que, además de las acciones, también se permita la excepción en derechos de suscripción y bonos convertibles. Con relación a los bonos soberanos, ESMA considera que podrían exceptuarse las operaciones de creación de mercado sobre bonos corporativos altamente correlacionados con un bono soberano en particular. La excepción, de acuerdo con el punto anterior, sería aplicable en operaciones efectuadas en cualquier tipo de mercado, incluido el OTC. La excepción aplicaría también a los instrumentos incluidos en un índice mientras permanezcan parte del mismo.

3) Requerimiento de membresía.

La Directriz de ESMA sobre ventas en corto establece tres requisitos para interpretar el requerimiento de membresía de una plataforma dónde se llevaría a cabo actividades de creación de mercado. ESMA emitió esta Directriz a partir de un análisis legal publicado por la CE en relación a la definición de creación de mercado descrita en el artículo 2(1)(k) del Reglamento de ventas en corto.

La Directriz de ESMA requiere:

- 1) Ser miembro del mercado en el que se van a realizar las actividades de creación de mercado.
- 2) Negociar por cuenta propia en una de las capacidades incluidas en la definición de actividades de creación de mercado: a) anunciando simultáneamente cotizaciones firmes de compra y venta de magnitud comparable y en condiciones competitivas, proporcionando, de esta manera, de forma regular y permanente liquidez al mercado; b) en el marco de su actividad habitual, ejecutando órdenes iniciadas por clientes o en respuesta a solicitudes de compraventa procedentes de clientes; y c) cubriendo las posiciones resultantes de la ejecución de las actividades a que se refieren los incisos a) y b) anteriores.
- 3) Ser creador en el instrumento para el cuál notifica la excepción.

En su asesoramiento a la CE, ESMA propone modificar la definición de membresía recogida en el artículo 2(1)(k) de tal manera que solo sea necesario ser miembro de una de las plataformas dónde se llevarán a cabo las actividades de creación de mercado. Sin embargo, a la vez que propone aligerar las exigencias de membresía, ESMA añade que el creador de mercado debería estrictamente negociar por cuenta propia, y no en nombre del emisor o de terceros, y que deberían existir unos mínimos de presencia (horario), volumen y spread. Las empresas de servicios de inversión de terceros Estados (no Unión Europea) podrán beneficiarse de esta excepción siempre que operen en la UE de acuerdo a los requisitos establecidos en la MIFID II.

4) Aplicación del requisito de remisión de información por los creadores de mercado a las ANC.

De acuerdo con el artículo 17(1) del Reglamento de ventas en corto los creadores de mercado están exceptuados de comunicar sus posiciones cortas a las ANC. ESMA concluye en su respuesta a la CE que sería necesario modificar dicho artículo y exigir la comunicación de posiciones a aquellos creadores que mantenga una posición corta por encima del umbral establecido (0,2% del volumen emitido) por más tiempo de un periodo a determinar en una norma técnica de regulación a elaborar por ESMA. De esta manera, las ANC tendrán un mejor conocimiento de la situación de los mercados e instrumentos que supervisan.

5) Otros aspectos en relación a la definición de la actividad de creación de mercados.

ESMA aprovecha la oportunidad de la petición de la CE para solicitar que se mejore la redacción de varios artículos con el fin de evitar discrepancias en su interpretación.

En concreto, ESMA solicita clarificar: 1) el artículo 13(2), para que no se requiera un aseguramiento de acceso a los valores cuando la posición corta sobre bonos de deuda pública se cubra con valores de emisores de renta fija; 2) el artículo 17(12) y (13), para que se comunique a ESMA no solo el nombre del creador de mercado que se beneficia de la excepción sino, también, de los valores en los que se aplica la excepción; y 3) obligar a los creadores de mercado que se acojan a esta excepción a mantener registros de las operaciones sujetas a la excepción.

6) Restricciones en el corto plazo a la venta en corto en caso de caída significativa del precio, de acuerdo al artículo 23 del Reglamento de ventas en corto.

ESMA ha analizado el uso de las capacidades incluidas en el artículo 23 que permiten a una ANC prohibir las ventas en corto en un valor determinado por un día, pudiendo ser ampliado en otro día, cuando su precio caiga

más de un umbral establecido en el propio Reglamento (10% en valores líquidos) o a definir por la CE en los valores ilíquidos. El análisis de ESMA se refiere a dos aspectos: 1) la ANC debe adoptar la medida en caso de que el instrumento esté admitido en plataformas de negociación de varias jurisdicciones en la UE. En estos casos, ESMA solicita a la CE que solo la ANC supervisora del mercado más líquido del instrumento en cuestión tenga capacidad de decisión y las demás Autoridades estén obligadas a aceptar las medidas; y 2) instrumentos sujetos a la prohibición, pues el articulado actual solo hace referencia al instrumento y no a los productos referenciados a ese instrumento, por lo que puede soslayarse la prohibición usando derivados u otros productos sobre el instrumento en el que se prohíbe temporalmente las ventas en corto.

ESMA recomienda a la CE que amplíe el ámbito de la prohibición a instrumentos que tengan como subyacente/s aquéllos a los que se les prohíba la posibilidad de vender en corto. Con esta propuesta, la prohibición del artículo 23 pasaría a ser en posiciones cortas netas y no solo en el instrumento objeto de la caída de precios.

7) Requisitos de comunicación y difusión de las posiciones netas cortas: umbrales, horario, repositorio en una web operada por o supervisada por la ANC a la que se le remite la posición, contenido de la comunicación y reducciones en la carga para la elaboración de la comunicación.

La CE requirió a ESMA un análisis y asesoramiento técnico acerca de los umbrales a partir de los cuáles las participantes en los mercados tienen que comunicar a las ANC sus posiciones netas cortas (cuando superan el 0,2% del volumen emitido del instrumento) o difundirlas a todos los participantes (si superan el 0.5% del volumen emitido del instrumento). ESMA concluye que no se deben modificar los umbrales aunque se podría permitir que, voluntariamente, las ANC publiquen periódicamente, de manera anónima, todas las posiciones comunicadas en un instrumento.

ESMA también ratifica el horario de comunicación y difusión (15.30h y 17.30h del día siguiente, respectivamente) aunque considera que la difusión debería efectuarse a las 18.00h para no coincidir con el horario de las subastas de cierre que habitualmente tienen lugar a las 17.30h.

Por otra parte, ESMA ha comunicado a la CE que considera adecuado que las ANC cobren una tasa por la recepción y mantenimiento de la web en la que deben estar disponibles las posiciones netas cortas y desde la que ESMA podrá centralizarlas a nivel europeo.

Respecto al contenido de la información, ESMA solicita que ésta incluya el LEI del participante que mantiene la posición neta corta comunicada. Finalmente, para reducir la carga de trabajo en la elaboración de las posiciones netas cortas, ESMA considera adecuado que se utilice como volumen emitido en cada instrumento el que publique el emisor en su web o por las empresas suministradoras de datos.

8) Metodología de cálculo de la posición neta corta en deuda soberana.

A raíz de las discrepancias observadas en el número de posiciones netas cortas comunicadas en la deuda soberana, ESMA ha llevado a cabo un análisis de las posibles causas concluyendo que la CE debería alinear la metodología de cálculo de las posiciones de contado y derivados usando el método del valor nominal de cada instrumento. La propuesta significa que las posiciones no se ponderarán por la duración (plazo en el que el valor del instrumento no está afectado por la variación de los tipos de interés).

Enlaces de interés:

[Informe Final. Asesoramiento técnico relativo a la evaluación de ciertos elementos sobre el Reglamento de Ventas en Corto.](#)