



Locate rules: requisitos de las ventas en corto de acciones y de deuda soberana en los artículos 12 y 13 del Reglamento de ventas en corto. Marzo 2012.

El Reglamento 236/2012, de 14 de marzo, sobre ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago, publicado en el Boletín Oficial de la UE el 24 de marzo de 2012, ha sido en estos cuatro meses objeto de diferentes estudios y desarrollos por parte de ESMA quien deberá remitir a la CE antes del 31 de marzo un proyecto de normas técnicas en el que, entre otras cuestiones, desarrolla las restricciones a las ventas en corto descubiertas cuyos requisitos establecen los artículos 12 y 13 del Reglamento para las acciones y los instrumentos de deuda soberana respectivamente.

El artículo 2.1.r) del Reglamento define una venta en corto como aquella en la que el vendedor de una acción o instrumento de deuda no los posee en el momento de cerrar el contrato de venta incluso en el caso de que, en el momento de celebrar el contrato, el vendedor haya tomado en préstamo o, acordado tomar en préstamo, la acción o el instrumento de deuda para su entrega en la fecha de liquidación.

Los acuerdos para tomar en préstamo la acción o el instrumento soberano se describen en los artículos 12 y 13 que, en sus letras b) y c), recogen los distintos supuestos en los que se pueden realizar las ventas en corto descubiertas: b) que se haya celebrado un acuerdo para tomar en préstamo la acción o instrumento de deuda soberana o se tenga una pretensión absolutamente ejecutoria por derecho contractual o un derecho a que se le transfiera la propiedad (art. 21.1.b. y 13.1.b.); y c) en relación a acciones, que el inversor tenga “arreglos” con un tercero en virtud de los que éste último confirme que aquellas han sido localizados y el inversor haya tomado las medidas necesarias frente a esos terceros que le garanticen una expectativa razonable de que la liquidación pueda ser efectuada (art. 12.1.c.) o, en relación a instrumentos de deuda, que el inversor tenga “arreglos” con un tercero por el que éste haya confirmado que aquellos han sido localizados o en cualquier otro caso tiene una expectativa razonable de que la liquidación pueda ser efectuada. (Art. 13.1.c.).

ESMA, en su consulta pública sobre el proyecto de normas técnicas, desarrolla el contenido de estos artículos que recogen los dos supuestos que se describen y que recogen las denominadas reglas de localización de las acciones o instrumentos de deuda en las ventas en corto (*Locate rules*) en la forma siguiente:

1. Acuerdos para tomar en préstamo valores u otros pactos que otorguen unos derechos similares (aseguren adecuadamente que los valores estarán disponibles en la liquidación). (Arts. 12.1.b y 13.1.b).

ESMA entiende que una lista exhaustiva de acuerdos de esta clase debe complementarse con la enumeración de los criterios que estos acuerdos 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 de la flexibilidad necesaria para tener en cuenta la evolución de los mercados.

El Considerando 18 del Reglamento enumera algunos ejemplos de tales acuerdos si bien no incluye especificación alguna sobre si se refieren a acciones, instrumentos de deuda o a ambos: pactos de recompra independientes en virtud de los cuales la persona que vende en corto un valor recompra oportunamente un valor equivalente que permite la liquidación, ofertas de derechos preferentes de sociedades a accionistas actuales, y consorcios de préstamos o facilidades de recompra ofrecidos por plataformas de negociación, sistemas de compensación o bancos centrales.

ESMA considera que tal lista exhaustiva de acuerdos u otros pactos que den unos derechos similares debería estar constituida por: futuros, opciones, acuerdos de recompra, *standing agreements* o *rolling facilities*, derechos de subscripción 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.

2. Confirmación de un tercero (Art. 12.1.c y 13.1.c).

ESMA considera que, a efectos de los arreglos que permitan tener una expectativa razonable de liquidación en tiempo, 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 otro nuevo tipo de participante o modelo de servicio o negocio que esté sujeto a autorización o registro de conformidad con la legislación de la UE, participe activamente en mercados de valores y pueda facilitar datos sobre su capacidad para entregar los valores o el efectivo en el momento de la liquidación. El Considerando 19 (que se refiere sólo a acciones) del Reglamento de ventas en corto describe esta clase de localización (confirmación de tercero) como un pacto con un tercero por el que éste confirme que la acción ha sido localizada y estará disponible en la liquidación; en el caso de que las ventas en corto hayan de cubrirse mediante la adquisición de la acción en el mismo día, se debe incluir en la confirmación por el tercero que considera fácil tomar las acciones en préstamo o adquirirlas en el mercado.

Para esta modalidad de venta en corto (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 al menos identificadas y estén aparcadas (*"icing"*). 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. En el caso de que el tercero no pueda dar esa confirmación el tercero debe localizar las acciones y llevar a cabo las gestiones necesarias para que estén aparcadas.

ESMA, en relación a los instrumentos de deuda soberana, indica que las distintas clases de confirmaciones de terceros deberán referirse, entre otros, a los siguientes tipos de arreglos: a) la disponibilidad del instrumento en el momento de la liquidación en la cantidad requerida, o 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.

Si usted quiere leer el documento a consulta de ESMA sobre el proyecto de normas técnicas y directrices sobre el Reglamento de ventas en corto, haga click en: http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-30_0.pdf