

DECISIÓN DE LA ESMA

de 16 de septiembre de 2020

por la que se renueva la exigencia a las personas físicas o jurídicas que mantengan posiciones cortas netas de reducir los umbrales de notificación de posiciones cortas netas en relación con el capital en acciones emitido de sociedades cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado regulado por encima de un determinado umbral, que notifiquen a las autoridades competentes de conformidad con el artículo 28, apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo



LA JUNTA DE SUPERVISORES DE LA AUTORIDAD EUROPEA DE VALORES Y MERCADOS,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo y, en particular, su anexo IX,

Visto el Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión ⁽¹⁾ y, en particular, su artículo 9, apartado 5, su artículo 43, apartado 1, y su artículo 44, apartado 1,

Visto el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas a corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago ⁽²⁾ y, en particular, su artículo 28, apartado 1,

Visto el Reglamento Delegado (UE) n.º 918/2012 de la Comisión, de 5 de julio de 2012, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago, en lo que respecta a las definiciones, el cálculo de las posiciones cortas netas, las permutas de cobertura por impago soberano cubiertas, los umbrales de notificación, los umbrales de liquidez para la suspensión de las restricciones, los descensos significativos del valor de instrumentos financieros y los hechos adversos ⁽³⁾ y, en particular, su artículo 24,

Vista la Decisión (UE) 2020/525, de 16 de marzo de 2020⁴ de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), de exigir a las personas físicas o jurídicas que mantengan posiciones cortas netas para reducir temporalmente los umbrales de notificación de posiciones cortas netas en relación con el capital en acciones emitido de sociedades cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado regulado por encima de un determinado umbral, que notifiquen a las autoridades competentes de conformidad con el artículo 28, apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) n.º 236/2012,

Vista la Decisión (UE) 2020/1123, de 10 de junio de 2020⁵ de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), por la que se renueva la exigencia a las personas físicas o jurídicas que mantengan posiciones cortas netas de reducir temporalmente los umbrales de notificación de posiciones cortas netas en relación con el capital en acciones emitido de sociedades cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado regulado por encima de un determinado umbral, que notifiquen a las autoridades competentes de

¹ DO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

² DO L 86 de 24.3.2012, p. 1.

³ DO L 274 de 9.10.2012, p. 1.

⁴ DO L 116 de 15.4.2020, pp. 5-13.

⁵ DO L 245 de 30.7.2020, pp. 17-30.

conformidad con el artículo 28, apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo,

Considerando lo siguiente:

1. Introducción

- (1) En virtud de la Decisión (UE) 2020/525, la ESMA impuso a las personas físicas o jurídicas con posiciones cortas netas en relación con el capital en acciones emitido de sociedades cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado regulado que notificaran a las autoridades competentes los datos de cualquier posición que alcance, supere o descienda por debajo del 0,1 % del capital en acciones emitido de conformidad con el artículo 28, apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) n.º 236/2012.
- (2) Esta medida impuesta por la Decisión de la ESMA (UE) 2020/525 abordó la necesidad de que las autoridades nacionales competentes y la ESMA pudieran supervisar las posiciones cortas netas que los participantes en los mercados hayan suscrito en relación con las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado, en razón de las circunstancias excepcionales reinantes en los mercados financieros.
- (3) Mediante la Decisión (UE) 2020/1123, de 10 de junio de 2020, la ESMA renovó el requisito temporal, ya que, a pesar de la recuperación parcial de los mercados financieros de la UE de las pérdidas registradas desde el brote de la pandemia, las perspectivas de una futura recuperación seguían siendo inciertas y seguían existiendo amenazas para el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros y la estabilidad del sistema financiero.
- (4) En virtud del artículo 28, apartado 10, del Reglamento (UE) n.º 236/2012, la ESMA tiene que revisar esta medida a intervalos apropiados y, como mínimo, cada tres meses.
- (5) La ESMA llevó a cabo esta revisión basándose en un análisis de los indicadores de rendimiento, incluidos los precios, la volatilidad, los índices del diferencial de las permutas de cobertura por impago crediticio, así como la evolución de las posiciones cortas netas, especialmente entre el 0,1 y el 0,2 %. Con arreglo al análisis realizado, la ESMA ha decidido que debe renovar la medida por un período adicional de tres meses.

2. Capacidad de la medida para hacer frente a una amenaza que tenga implicaciones transfronterizas [artículo 28, apartado 2, letra a), del Reglamento (UE) n.º 236/2012]

a. Amenaza que pesa sobre el correcto funcionamiento y la integridad de los mercados financieros

- (6) La pandemia de COVID-19 sigue teniendo un impacto adverso en la economía real y las perspectivas generales de una futura recuperación siguen siendo inciertas, en particular a la luz de los recientes acontecimientos en la UE y fuera de ella. La ESMA señala que en las últimas semanas el número de casos de COVID-19 ha aumentado significativamente en varios países, lo que hace temer que una segunda oleada de infecciones por la COVID-19 exacerbe la incertidumbre de cualquier perspectiva futura.

- (7) Los mercados de valores de la UE, como lo demuestra el índice Eurostoxx 50, perdieron un 14 % en el período comprendido entre el 20 de febrero y el 3 de septiembre de 2020, en comparación con una pérdida de valor del 13 % entre el 20 de febrero y el 4 de junio [Gráfico 1]. Se produjo una mejora significativa del índice Eurostoxx 50 con respecto a los niveles alcanzados en marzo [donde la caída fue de aproximadamente el 30 %, en comparación con febrero de 2020, como se indica en la Decisión de la ESMA (UE) 2020/525], pero sin recuperarse hasta alcanzar los niveles anteriores a la pandemia de COVID-19.
- (8) La volatilidad medida por el VSTOXX⁶ también se mantiene relativamente elevada en comparación con febrero de 2020. El nivel medido en septiembre (+15 %) es ligeramente superior al de junio (+13 %). Sucede lo mismo, e incluso en mayor medida, con el VIX⁷ (+18 % en septiembre frente al +9 % en junio) [Gráfico 1] y [Gráfico 2].
- (9) El nivel de las permutas de cobertura por impago (CDS) ha disminuido entre el 17 % y el 28 % desde el 4 de junio hasta el 3 de septiembre [Gráfico 1]. Sin embargo, para comprender mejor el poder informativo actual de las CDS, los datos se tienen que evaluar en el contexto de la decisión del Banco Central Europeo (BCE) sobre el programa temporal de compras de emergencia en caso de pandemia (PEPP). Desde principios de marzo, los diferenciales de CDS comenzaron a ser muy volátiles e indicativos de un alto riesgo financiero. La renovación por parte de la ESMA de la Decisión (UE) 2020/525, basada en datos hasta el 4 de junio, también partió del hecho de que los diferenciales de CDS eran elevados y volátiles en ese momento y se consideraban una indicación de la percepción de riesgo en el mercado.
- (10) Sin embargo, el aumento del PEPP en otros 600 000 millones EUR, acordado el 4 de junio, elevó el total del estímulo monetario anunciado por el BCE a 1,35 billones EUR, lo que redujo el valor informativo de los diferenciales de CDS en relación con la percepción de riesgo del mercado.
- (11) Pueden hacerse consideraciones similares en relación con el valor informativo de los mercados de instrumentos de deuda soberana, que, como en el caso de los diferenciales de CDS, se ven afectados por la política monetaria de los bancos centrales. Tal como se muestra en el [Gráfico 1], los rendimientos de los bonos del Estado a 10 años de DE, FR, GB e IT muestran una disminución con respecto a los niveles de junio en promedio de 22 puntos básicos.
- (12) Por consiguiente, la ESMA considera que la evolución de los mercados bursátiles, considerablemente menos afectada por la política monetaria de los bancos centrales, debería proporcionar una mejor comprensión del nivel actual de riesgo en los mercados financieros de la UE.

⁶ El VSTOXX mide la volatilidad implícita basándose en los tipos de prima del Eurostoxx 50.

⁷ El índice VIX se calcula utilizando el punto medio de las cotizaciones de oferta y demanda en tiempo real del índice S&P 500 (SPX).

- (13) Al igual que el Eurostoxx 50, el índice STOXX EUROPE 800, excluyendo el índice suizo, perdió aproximadamente un 17 % desde el 20 de febrero de 2020, en comparación con una caída del 16 % en junio. El STOXX Europe Total Market Banks (ref. bancos europeos) sufrió una caída del 37 % desde febrero, mientras que en junio la pérdida fue de aproximadamente un 30 %.
- (14) Como se mencionó en el informe n.º 2 de la ESMA sobre tendencias, riesgos y vulnerabilidades, de septiembre de 2020 (TRV), en el segundo trimestre de 2020 hubo signos de diferenciación entre sectores, que afectaron en particular a las entidades de crédito. A finales de junio, los índices de las líneas aéreas y del sector bancario de la UE seguían estando un 36 % y un 30 %, respectivamente, por debajo de sus niveles de principios de enero. Asimismo, el [Gráfico 3] muestra que los sectores bancario y de seguros se han mantenido bastante estables desde junio, pero el rendimiento entre el 20 de febrero y el 3 de septiembre, comparado con el del período que va del 20 de febrero al 4 de junio, muestra un deterioro: -38 % frente al -33 % para el sector bancario, y -21 % frente al -20 % para el sector de los seguros. Por el contrario, el rendimiento de los sectores⁸ no financieros ha mejorado ligeramente: -9 % frente al -11 %.
- (15) La recuperación de los precios de ciertos sectores se produjo en el contexto de un nuevo deterioro del entorno macroeconómico y una recesión profunda y sincronizada a nivel mundial. Como se indica en el informe TRV, la aparente disociación actual entre el rendimiento del mercado financiero y la actividad económica subyacente plantea la cuestión de la sostenibilidad del rebote del mercado en el futuro.
- (16) Si se considera el nivel agregado nacional o de la UE, la recuperación de los precios no parece haberse materializado: El [Gráfico 5] muestra que la disminución de los precios es generalizada en toda la Unión. De junio a septiembre no hubo mejoras significativas, y el rendimiento de los índices bursátiles de 22 mercados de la UE indica que la caída del 20 de febrero al 3 de septiembre fue peor que la caída del 20 de febrero al 4 de junio. Además, los mercados de valores de 25 países, en comparación con el 24 en junio, perdieron al menos el 10 % de su valor al comparar los precios del 3 de septiembre con los del 20 de febrero de 2020. En el mismo período, la cotización de las acciones de las entidades de crédito europeas ha sufrido pérdidas de entre el 10 % y el 59 %, en comparación con las pérdidas de valor entre el 9 % y el 48 % registradas en el período de febrero a junio.
- (17) El porcentaje de acciones con una posición corta neta entre el 0,1 % y el 0,2 % aumentó constantemente en el período comprendido entre el 16 de marzo y el 11 de junio de 2020 y luego se mantuvo estable hasta el 4 de septiembre de 2020⁹ a un promedio del 13 % sobre el total de las posiciones cortas netas [Gráfico 6]. Además, el umbral de declaración más bajo había demostrado que, en algunos países, las posiciones cortas netas entre el 0,1 % y el 0,2 % representaban hasta aproximadamente el 50 % del total de las posiciones notificadas. En conclusión, el porcentaje de posiciones

⁸ Los sectores no financieros no abarcan los siguientes subsectores: bancos, seguros y servicios financieros.

⁹ Los informes de las posiciones cortas netas diarias de Dinamarca no están disponibles en el período que va del 31 de agosto al 4 de septiembre debido a una cuestión técnica.

cortas netas entre el 0,1 % y el 0,2 %, que tuvo que notificarse debido al umbral de notificación temporalmente más bajo, sigue siendo una parte relevante del total de posiciones cortas netas y tiene un fuerte valor informativo para los reguladores en el contexto actual.

- (18) En general, las importantes disminuciones de los precios en sectores clave, la volatilidad relativamente alta, la posible disociación entre el rendimiento de los mercados financieros y la actividad económica subyacente y un nivel constantemente elevado de posiciones cortas netas, junto con la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia de COVID-19 y sus repercusiones en la economía real, indican que los mercados financieros de la UE siguen siendo frágiles. Este estado hace más probable que las presiones de las ventas en corto puedan iniciar o exacerbar la evolución negativa en los próximos meses, lo que a su vez puede afectar negativamente a la confianza del mercado o la integridad del mecanismo de determinación de los precios.
- (19) Por lo tanto, la ESMA considera que la combinación de las circunstancias descritas constituye una grave amenaza para el correcto funcionamiento y la integridad de los mercados financieros.

b. Amenaza que pesa sobre la estabilidad del conjunto o de una parte del sistema financiero de la Unión

- (20) Como explica el BCE en su Informe de Estabilidad Financiera (¹⁰), la estabilidad financiera es una situación en la que el sistema financiero —compuesto por los intermediarios financieros, los mercados y las infraestructuras de mercado— es capaz de resistir cualquier perturbación o agravamiento de los desequilibrios financieros.
- (21) La pandemia de COVID-19 continúa teniendo graves repercusiones en la economía real de la Unión. Como se indica en el informe TRV de la ESMA, a pesar de la recuperación del mercado, el entorno del mercado sigue siendo frágil y la ESMA prevé un «*período prolongado de riesgo para los inversores institucionales y minoristas de más correcciones en el mercado, posiblemente importantes, y (...) unos riesgos muy elevados en todo el ámbito de competencias de la ESMA*»¹¹. A este respecto, la ESMA alertó al público de una posible desvinculación entre los resultados del mercado financiero y la actividad económica subyacente.
- (22) La sección 2.a *supra* contiene más información sobre los resultados de la banca, los sectores de seguros y los mercados financieros.
- (23) Estas disminuciones generalizadas de los precios han puesto a la mayoría de las acciones de la UE en todos los sectores en una situación de fragilidad en la que nuevas bajadas de los precios no desencadenadas por información fundamental adicional podrían tener consecuencias muy perjudiciales.

¹⁰ <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr201911-facad0251f.en.html>.

¹¹ TRV, resumen ejecutivo, página 4.

- (24) En una situación que sigue siendo incierta, la ESMA considera que podrían desencadenarse una sustancial presión de las ventas y una volatilidad inusual en el precio de las acciones por diferentes factores, en particular por un número cada vez mayor de participantes en el mercado que realicen ventas en corto y acumulen posiciones cortas netas significativas.
- (25) En particular, la ESMA señala que las pérdidas generalizadas de precios de las entidades de crédito, que constituyeron uno de los parámetros de la decisión de renovación adoptada en junio, no han mejorado. Esto indica que las entidades de crédito, en algunos casos importantes desde el punto de vista sistémico, siguen siendo potencialmente vulnerables a las estrategias de venta en corto y a la acumulación de posiciones cortas netas significativas, con independencia de si estas estrategias y posiciones se basan o no en información fundamental.
- (26) Sigue existiendo el riesgo de que la combinación de estrategias de venta en corto y la acumulación de posiciones cortas netas significativas puedan dar lugar entonces a una espiral desordenada de precios a la baja de determinados emisores, con posibles efectos colaterales para otros emisores dentro del mismo Estado miembro o en toda la UE, que a su vez podrían eventualmente poner en peligro el sistema financiero de uno o varios Estados miembros.
- (27) A pesar de la recuperación parcial observada en determinados sectores de los mercados financieros europeos, la ESMA considera que las actuales circunstancias del mercado siguen amenazando seriamente la estabilidad del sistema financiero de la Unión.
- (28) Dentro de los límites del mandato de la ESMA, la propuesta de renovación de la medida obliga a las personas físicas o jurídicas que mantengan posiciones cortas netas en acciones admitidas a negociación en un mercado regulado a notificar a las autoridades competentes a un umbral inferior al que se establece en el artículo 5 del Reglamento (UE) n.º 236/2012.
- (29) La medida renovada debe mantener la mejora de la capacidad de las autoridades nacionales competentes y de la ESMA para evaluar adecuadamente la evolución de la situación, diferenciar entre los movimientos de mercado dirigidos por la información fundamental de los que podrían iniciarse o agravarse mediante la venta en corto y reaccionar si la integridad, el funcionamiento ordenado y la estabilidad de los mercados requieren medidas más estrictas.

c. Implicaciones transfronterizas

- (30) Otra condición para que la ESMA pueda adoptar esta medida es que las amenazas identificadas tengan repercusiones transfronterizas.
- (31) Como se ha descrito anteriormente, los mercados de valores de la UE, considerando los índices nacionales y paneuropeos, no se han recuperado totalmente de los graves descensos de precios observados en marzo.

- (32) Dado que los mercados financieros de la mayoría de los Estados miembros de la UE se ven afectados por estas amenazas, aunque en diferentes grados, las implicaciones transfronterizas siguen siendo especialmente graves, ya que la interconexión de los mercados financieros de la UE eleva la probabilidad de posibles efectos colaterales o de contagio entre los mercados en caso de presiones de venta en corto.
- (33) La ESMA, por lo tanto, considera que las amenazas que pesan sobre la integridad de los mercados, el correcto funcionamiento y la estabilidad financiera que se describen anteriormente tienen implicaciones transfronterizas. Debido a la naturaleza de la crisis de la COVID-19, en realidad tienen un carácter paneuropeo y mundial.
- 3. Ninguna autoridad competente ha tomado medidas para hacer frente a la amenaza o una o más autoridades competentes han tomado medidas que no constituyen una respuesta adecuada frente a la misma [artículo 28, apartado 2, letra b), del Reglamento (UE) n.º 236/2012]**
- (34) Otra condición para que la ESMA adopte la medida contemplada en la presente Decisión es que una o varias autoridades competentes no hayan tomado medidas para hacer frente a la amenaza o que las medidas que se han tomado no hayan abordado adecuadamente dicha amenaza.
- (35) Las preocupaciones sobre la integridad, el correcto funcionamiento y la estabilidad financiera de los mercados descritas en la Decisión 2020/525 de la ESMA, que siguen siendo válidas para la presente Decisión, han llevado a algunas autoridades nacionales competentes a adoptar medidas nacionales dirigidas a limitar las ventas en corto de acciones en España, Francia, Austria, Bélgica, Grecia e Italia¹² que expiraron el 18 de mayo.
- (36) Tras la expiración o el levantamiento de esas medidas temporales, no se han adoptado en la UE nuevas medidas en virtud del Reglamento (UE) n.º 236/2012, y en la fecha de la presente Decisión no hay ninguna medida de este tipo en vigor.
- (37) En el momento de la adopción de la presente Decisión, ninguna autoridad competente ha adoptado medidas para mejorar la visibilidad de la evolución de las posiciones cortas netas mediante el establecimiento de umbrales de notificación más bajos, ya que pueden basarse en la Decisión (UE) 2020/1123 de la ESMA.
- (38) La necesidad de aumentar la visibilidad de las posiciones cortas netas es aún más acusada en un contexto en el que las restricciones anteriormente mencionadas impuestas en virtud del artículo 20 del Reglamento (UE) n.º 236/2012 acaban de expirar y la incertidumbre en relación con el prolongado impacto de la COVID-19 subsiste. Dado que las ventas en corto y las transacciones con un efecto equivalente ya no están sujetas a otras restricciones externas, las autoridades nacionales competentes de toda la UE deben poder determinar de antemano si las posiciones cortas netas se están

¹² En Italia la medida se levantó el 18 de mayo.

acumulando en una medida que pueda dar lugar a la manifestación de las amenazas para los mercados financieros y la estabilidad financiera descritas anteriormente y a su agravamiento por la presión de ventas en corto.

(39) A la luz de las amenazas que afectan a toda la UE mencionadas anteriormente, sigue siendo evidente que la información que reciben las autoridades nacionales competentes en virtud del umbral de notificación ordinario expuesto en el artículo 5, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 236/2012 no es suficiente en la actual situación de tensión en los mercados. La ESMA considera que el mantenimiento del umbral de notificación reducido debería garantizar que las autoridades nacionales competentes de toda la UE y la ESMA cuenten con el mejor conjunto posible de datos disponibles para realizar un seguimiento de las tendencias del mercado y prepararse, si fuera necesario, con el fin de adoptar nuevas medidas.

4. Eficiencia de la medida [artículo 28, apartado 3, letra a), del Reglamento (UE) n.º 236/2012]

(40) La ESMA también ha tenido en cuenta en qué grado la medida renovada hace frente de forma significativa a las amenazas identificadas.

(41) La ESMA considera que, pese a las pérdidas extraordinarias en que han incurrido las negociaciones de acciones en mercados regulados desde el 20 de febrero de 2020, los mercados han funcionado correctamente y que la integridad de los mercados se ha mantenido en gran medida.

(42) La ESMA ha analizado por tanto las circunstancias actuales, en particular para averiguar hasta qué punto constituyen amenazas que pesan sobre la integridad de los mercados y la estabilidad financiera de la Unión, y si la medida renovada de la ESMA sería eficiente para hacer frente a estas amenazas al adoptar un enfoque prospectivo.

a. La medida hace frente de forma significativa a la amenaza que pesa sobre el correcto funcionamiento y la integridad de los mercados financieros

(43) Con arreglo a las circunstancias descritas, cualquier incremento repentino de la presión de las ventas y la volatilidad del mercado debido a la venta en corto y a la acumulación de posiciones cortas puede amplificar tendencias a la baja en los mercados financieros. Si bien en otras situaciones las ventas en corto pueden tener efectos positivos en términos de determinación de la valoración correcta de los emisores, en las circunstancias actuales de los mercados puede presentar una amenaza añadida para el correcto funcionamiento y la integridad de los mercados.

(44) En particular, dado el efecto horizontal de la continua situación de emergencia que afecta a un amplio conjunto de acciones en toda la Unión, cualquier caída repentina de los precios de las acciones podría verse agravada por una presión de venta añadida provocada por la venta en corto y el aumento de las posiciones cortas netas que, si son inferiores a los umbrales normales de notificación a las autoridades nacionales



competentes en virtud del artículo 5 del Reglamento (UE) n.º 236/2012, pasarían inadvertidos sin la medida renovada.

- (45) Por las razones que anteceden, las autoridades nacionales competentes y la ESMA deben tener conocimiento tan pronto como sea posible de la realización de ventas en corto y la constitución de posiciones cortas por parte de los participantes en los mercados para evitar, si es necesario, que esas posiciones se conviertan en señales que conduzcan a una cascada de órdenes de venta y al consiguiente descenso significativo de los precios.
- (46) La ESMA considera que, sin la renovación de esta medida por tres meses más, las autoridades nacionales competentes y la ESMA no tendrían capacidad para controlar adecuadamente el mercado en el actual entorno incierto y frágil. Esto se ve acentuado por la aparente disociación entre los resultados de los mercados financieros y la actividad económica subyacente, junto con la naturaleza evolutiva de la pandemia de COVID-19. Esos factores podrían desencadenar una presión de venta repentina y significativa y una inusual volatilidad adicional en el precio de las acciones de la Unión que, a su vez, podría verse amplificada por la acumulación de posiciones cortas.
- (47) Al mismo tiempo, la ESMA considera apropiado mantener el umbral de publicación establecido en el artículo 6 del Reglamento (UE) n.º 236/2012, que equivale al 0,5 % del capital en acciones emitido de la empresa, ya que la reducción de este umbral no parece necesaria desde el punto de vista del mantenimiento del orden de los mercados y del tratamiento de los riesgos para la estabilidad financiera. La ESMA está realizando un seguimiento continuo de las condiciones del mercado y tomará nuevas medidas si fuera necesario.

b. La medida hace frente de forma significativa a la amenaza que pesa sobre la estabilidad del conjunto o de una parte del sistema financiero de la Unión

- (48) Como se ha descrito anteriormente, en la gran mayoría de los mercados de valores de la UE los resultados han empeorado entre junio y septiembre de 2020, en comparación con el 20 de febrero. En general, la negociación de acciones desde el 20 de febrero de 2020 se caracterizó y sigue caracterizándose por la presión de venta y un nivel relativamente alto de volatilidad. Como se ha demostrado anteriormente, diversos factores de riesgo siguen repercutiendo en muchos sectores de la economía real y en los mercados financieros de la UE. En este entorno, la realización de ventas en corto y la constitución de posiciones cortas netas significativas pueden intensificar la presión de venta y las tendencias a la baja que, a su vez, pueden exacerbar una amenaza que puede tener efectos muy perjudiciales para la estabilidad financiera de las entidades financieras y de las empresas de otros sectores.
- (49) En este contexto, la limitada disponibilidad de datos de las autoridades nacionales competentes y la ESMA limitaría su capacidad de hacer frente a los posibles efectos negativos sobre la economía y, en última instancia, sobre la estabilidad financiera de la Unión en su conjunto.

(50) Por consiguiente, la renovación de la medida de la ESMA de reducir temporalmente los umbrales de notificación de las posiciones cortas netas a las autoridades nacionales competentes aborda eficazmente esta amenaza para la estabilidad de ciertas partes o, en última instancia, del conjunto del sistema financiero de la Unión, reduciendo las limitaciones de datos y reforzando la capacidad de las autoridades nacionales competentes para hacer frente a las próximas amenazas en una fase temprana.

c. Mejora de la capacidad de las autoridades competentes de realizar un seguimiento de la amenaza

(51) En condiciones normales de los mercados, las autoridades nacionales competentes realizan un seguimiento de las amenazas que se puedan derivar de las ventas en corto y de la constitución de posiciones cortas netas con las herramientas de supervisión establecidas en la legislación de la Unión, en particular las obligaciones de notificación relativas a las posiciones cortas netas establecidas en el Reglamento (UE) n.º 236/2012 ⁽¹³⁾.

(52) Sin embargo, las condiciones actuales del mercado hacen necesario intensificar la actividad de seguimiento de las posiciones cortas netas agregadas en acciones admitidas a negociación en mercados regulados por parte de las autoridades nacionales competentes y la ESMA. A tal efecto y teniendo en cuenta la incertidumbre continua relacionada con la pandemia de COVID-19, sigue siendo importante que las autoridades nacionales competentes sigan recibiendo información sobre la acumulación de posiciones cortas netas en una fase temprana, antes de alcanzar el nivel normal del 0,2 % del capital en acciones emitido, como se establece en el artículo 5, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 236/2012.

(53) Esto se destaca por el porcentaje de acciones con una posición corta neta entre el 0,1 % y el 0,2 %, que aumentó constantemente en el período comprendido entre el 16 de marzo y el 11 de junio de 2020 y luego se ha mantenido estable hasta el 4 de septiembre de 2020¹⁴ a un promedio del 13 % sobre el período de estudio. Por consiguiente, puede concluirse que el porcentaje de posiciones cortas netas entre el 0,1 % y el 0,2 %, que debía notificarse debido al umbral de notificación más bajo impuesto por la ESMA, sigue siendo una parte importante del total de posiciones cortas netas.

(54) Por lo tanto, la medida renovada de la ESMA mantendrá la capacidad mejorada de las autoridades nacionales competentes de hacer frente a las amenazas detectadas en una fase más temprana, de manera que estas y la ESMA puedan gestionar oportunamente las amenazas que pesan sobre el funcionamiento ordenado de los mercados y garantizar la estabilidad financiera en caso de que se manifieste cualquier signo de tensión en el mercado.

¹³ Véase el artículo 5 del Reglamento (UE) n.º 236/2012.

¹⁴ Los informes de las posiciones cortas netas diarias de Dinamarca entre el 31 de agosto y el 4 de septiembre no están disponibles debido a una cuestión técnica.

5. La medida no crea un riesgo de arbitraje regulador [artículo 28, apartado 3, letra b), del Reglamento (UE) n.º 236/2012]

- (55) Para aprobar o renovar una medida con arreglo al artículo 28 del Reglamento (UE) n.º 236/2012, la ESMA debe tener en cuenta si la medida crea un riesgo de arbitraje regulador.
- (56) Dado que la medida renovada de la ESMA concierne a las obligaciones de notificación de los participantes en los mercados con respecto a todas las acciones admitidas a negociación en mercados regulados de la Unión, garantizará un umbral único de notificación para todas las autoridades nacionales competentes, lo que garantiza la igualdad de condiciones entre los participantes en los mercados de dentro y fuera de la Unión respecto a la negociación de acciones admitidas a negociación en los mercados regulados de la Unión.

6. La medida de la ESMA no tiene un efecto perjudicial sobre la eficiencia de los mercados financieros, como el de reducir su liquidez o crear incertidumbre entre los participantes en el mercado, que resulte desproporcionado con respecto a las ventajas de la medida [artículo 28, apartado 3, letra c), del Reglamento (UE) n.º 236/2012]

- (57) La ESMA debe evaluar si la medida tiene efectos perjudiciales que podrían considerarse desproporcionados en comparación con sus ventajas.
- (58) La ESMA considera apropiado que las autoridades nacionales competentes realicen un seguimiento estrecho de la evolución de las posiciones cortas netas antes de considerar la adopción de medidas más intrusivas. La ESMA indica que los umbrales normales de notificación (el 0,2 % del capital en acciones emitido) podrían no ser adecuados para identificar oportunamente las tendencias y las futuras amenazas en las continuas condiciones excepcionales del mercado.
- (59) Aunque la introducción de una obligación de notificación reforzada puede haber añadido una carga adicional a las entidades que comunican la información, actualmente estas últimas han adaptado ya sus sistemas internos a partir de la aplicación de las Decisiones (UE) 2020/525 y (UE) 2020/1123 de la ESMA, por lo que no se espera que la renovación de esta medida incida adicionalmente en los costes que conlleva el cumplimiento normativo para dichas entidades. Además, la renovación no limitará la capacidad de los participantes en el mercado para suscribir o aumentar sus posiciones cortas en acciones. En consecuencia, la eficiencia del mercado no se verá afectada.
- (60) En comparación con otras posibles medidas más intrusivas, la medida actual no debe afectar a la liquidez del mercado, ya que el refuerzo de la obligación de notificación para un conjunto limitado de participantes en el mercado no debería modificar sus estrategias de negociación y, por tanto, su participación en el mercado. Además, la excepción mantenida prevista para las actividades de creación de mercado y los programas de estabilización no tiene por objeto aumentar la carga para las entidades que ofrecen

servicios importantes en términos de suministro de liquidez y reducción de la volatilidad, particularmente importante en la situación actual.

- (61) Por lo que se refiere al alcance de la medida renovada, la ESMA considera que limitarlo a uno o varios sectores o a cualquier subconjunto de emisores podría impedir conseguir el resultado deseado. La magnitud de los descensos de los precios registrados tras la declaración de la pandemia de COVID-19, el amplio abanico de acciones (y sectores) afectados y el grado de interconexión entre las economías y las plataformas de negociación de la UE indican que una medida a escala de la UE tiene más probabilidades de ser eficaz que medidas sectoriales.
- (62) En términos de creación de incertidumbre en el mercado, la medida no introduce nuevas obligaciones normativas, puesto que solo modifica la obligación de notificación normal que lleva en vigor desde 2012, disminuyendo el umbral pertinente. La ESMA también destaca que la medida renovada sigue limitándose a la notificación de las acciones que están admitidas a negociación en un mercado regulado en la Unión para capturar aquellas posiciones en las que notificaciones adicionales parecen más pertinentes.
- (63) Por lo tanto, la ESMA considera que esta obligación reforzada de transparencia no debería tener un efecto perjudicial sobre la eficiencia de los mercados financieros o de los inversores que resulte desproporcionado con respecto a sus ventajas ni crear incertidumbre alguna en los mercados financieros.
- (64) En cuanto a la duración de la medida, la ESMA considera que está justificado prorrogar la medida tres meses teniendo en cuenta la información disponible en ese momento y las perspectivas globales de incertidumbre en el contexto de la pandemia de COVID-19. La ESMA tiene la intención de volver a la obligación de información normal tan pronto como mejore la situación, pero, al mismo tiempo, no puede descartar la posibilidad de ampliar la medida en caso de que la situación empeore o de que persista la fragilidad de los mercados.
- (65) Sobre esta base, y a partir de esta fecha, la ESMA considera que la presente Decisión de prorrogar la medida de transparencia sobre las posiciones cortas netas es proporcionada, habida cuenta de las continuas circunstancias adversas.

7. Consulta y notificación [artículo 28, apartados 4 y 5, del Reglamento (UE) n.º 236/2012]

- (66) La ESMA ha consultado a la JERS. La JERS no ha formulado ninguna objeción a la aprobación de la Decisión propuesta.
- (67) La ESMA ha notificado la Decisión planteada a las autoridades nacionales competentes.
- (68) La medida renovada de la ESMA se aplicará a partir del 18 de septiembre de 2020.



HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN

Artículo 1 **Definición**

A los efectos de la presente Decisión, «mercado regulado» significa un mercado regulado a que se refiere el artículo 4, apartado 1, punto 21, de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE ⁽¹⁵⁾.

Artículo 2 **Obligaciones temporales de transparencia adicional**

1. Toda persona física o jurídica que mantenga una posición corta neta en relación con el capital en acciones emitido de una sociedad cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado informará a la autoridad competente pertinente, de conformidad con los artículos 5 y 9 del Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, siempre que la posición alcance el umbral de notificación pertinente o descienda por debajo del mismo a que se refiere el apartado 2 del presente artículo.
2. El umbral de notificación pertinente será un porcentaje igual al 0,1 % del capital en acciones emitido de la sociedad afectada y cada tramo del 0,1 % por encima de dicho umbral.

Artículo 3 **Exenciones**

1. De conformidad con el artículo 16 del Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, las obligaciones temporales de transparencia adicional a que se refiere el artículo 2 no serán de aplicación a las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado de la Unión si la plataforma principal de negociación de dichas acciones está situada en un tercer país.
2. De conformidad con el artículo 17 del Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, las obligaciones temporales de transparencia adicional a que se hace referencia en el artículo 2 no se aplicarán a las operaciones realizadas debido a actividades de creación de mercado.

¹⁵ DO L 173 de 12.6.2014, p. 349.



3. Las obligaciones temporales de transparencia adicional a que se refiere el artículo 2 no se aplicarán a una posición corta neta en relación con la realización de una estabilización de conformidad con el artículo 5 del Reglamento (UE) n.º 596/2014, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado ⁽¹⁶⁾.

Artículo 4
Entrada en vigor y aplicación

La presente Decisión entrará en vigor el 18 de septiembre de 2020. Será aplicable a partir de su entrada en vigor por un período de tres meses.

Hecho en París el 16 de septiembre de 2020

Por la Junta de Supervisores
Steven Maijor
Presidente

¹⁶ DO L 173 de 12.6.2014, p. 1.

ANEXO

En este anexo, «decisión de la ESMA» se refiere a la decisión de la ESMA de 16 de marzo de 2020 de exigir a las personas físicas o jurídicas que mantengan posiciones cortas netas para reducir temporalmente los umbrales de notificación de posiciones cortas netas en relación con el capital en acciones emitido de sociedades cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado regulado por encima de un determinado umbral, que notifiquen a las autoridades competentes de conformidad con el artículo 28, apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo [[LINK](#)].

FIGURA 1 – INDICADORES FINANCIEROS

Rentabilidad del mercado de valores	Variación del 20.2.2020 al 3.9.2020	Nivel del índice a 3.9.2020	Variación del 20.2.2020 al 4.6.2020	Nivel del índice a 4.6.2020
Stoxx EUROPA 800 excl. Suiza	-17 %	116	-16 %	117
ÍNDICE EURO STOXX	-13 %	362	-13 %	364
EURO STOXX 50	-14 %	3 304	-13 %	3 323
S&P500 US	2%	3 451	-8 %	3 112
Nikkei JP	0 %	23 466	-3 %	22 864
Mundial	-1 %	228	-9 %	211



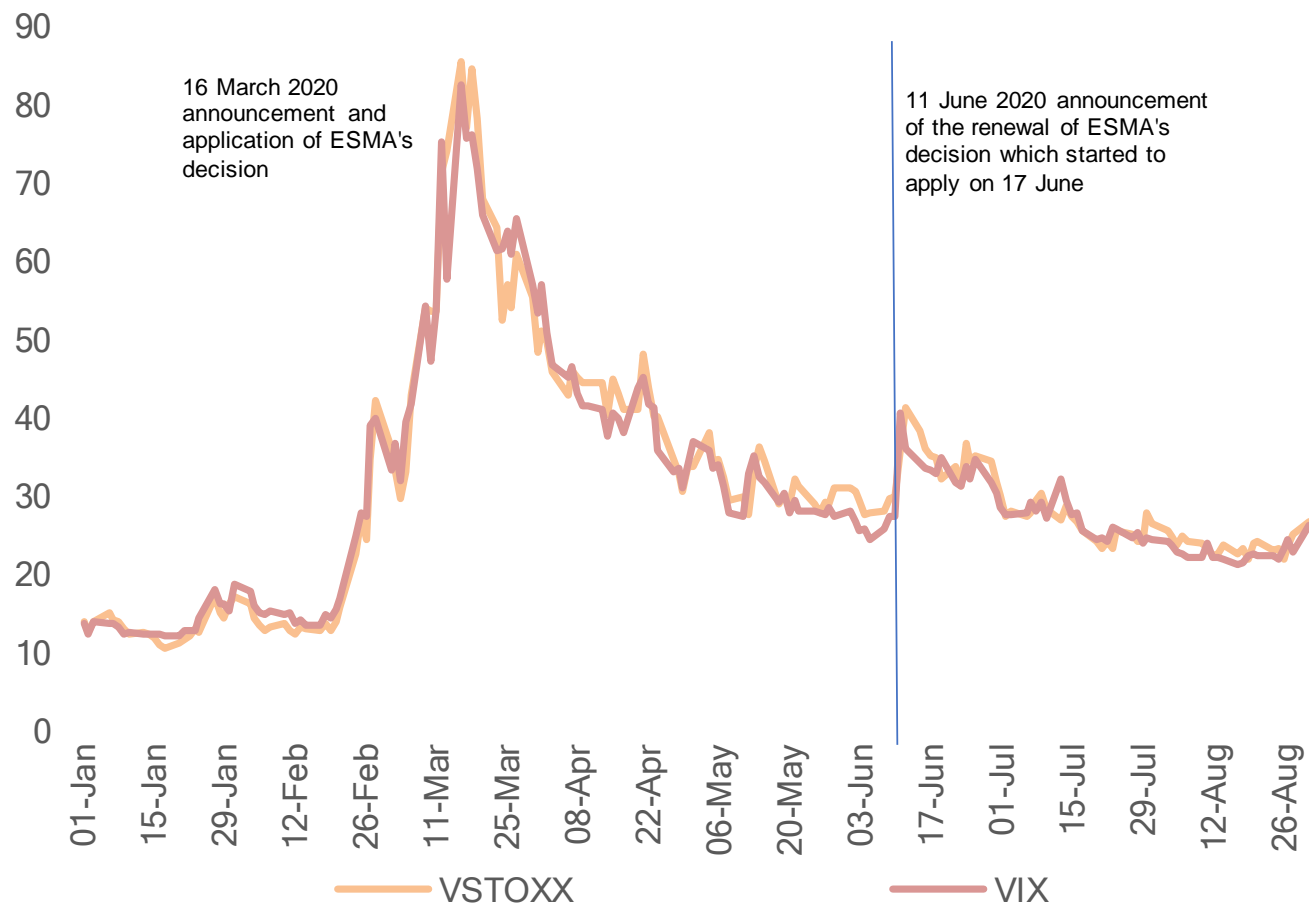
Bancos europeos	-37 %	93	-30 %	104
Valores financieros IT	-30 %	27	-29 %	28
Valores financieros ES	-48 %	34	-35 %	42
Valores financieros DE	-13 %	123	-11 %	126
Valores financieros FR	-34 %	118	-28 %	130
Volatilidad	Variación del 20.2.2020 al 3.9.2020	Nivel del índice a 3.9.2020	Variación del 20.2.2020 al 4.6.2020	Nivel del índice a 4.6.2020
VSTOXX	15 %	29	13%	28
VIX	18 %	33	9 %	25
Permutas de cobertura por impago	Cambios en pb del 20.2.2020 al 3.9.2020	Diferenciales de CDS en pb a 3.9.2020	Cambios en pb del 20.2.2020 al 4.6.2020	Diferenciales de CDS en pb a 4.6.2020
Valores corporativos Europa	5	45	22	62
Alto rendimiento Europa	92	290	157	355
Valores financieros Europa	15	59	29	73
Subordinados financieros Europa	38	124	62	149
Bonos del Estado a 10 años	Cambios en pb del 20.2.2020 al 3.9.2020	Rentabilidades del bono en % a 3.9.2020	Cambios en pb del 20.2.2020 al 4.6.2020	Rentabilidades del bono en % a 4.6.2020
DE a 10 años	-5	-0,49	15	-0,29
ES a 10 años	9	0,33	32	0,55
FR a 10 años	2	-0,19	23	0,01
IT a 10 años	15	1,06	51	1,42
US a 10 años	-90	0,62	-67	0,86



GB a 10 años	-34	0,24	-24	0,34
JP a 10 años	8	0,04	9	0,05

Nota: Los cambios en el mercado de valores se expresan en términos relativos; los otros cambios se expresan en términos absolutos.
Fuentes: Refinitiv EIKON; ESMA.

FIGURA 2 – INDICADORES DE VOLATILIDAD



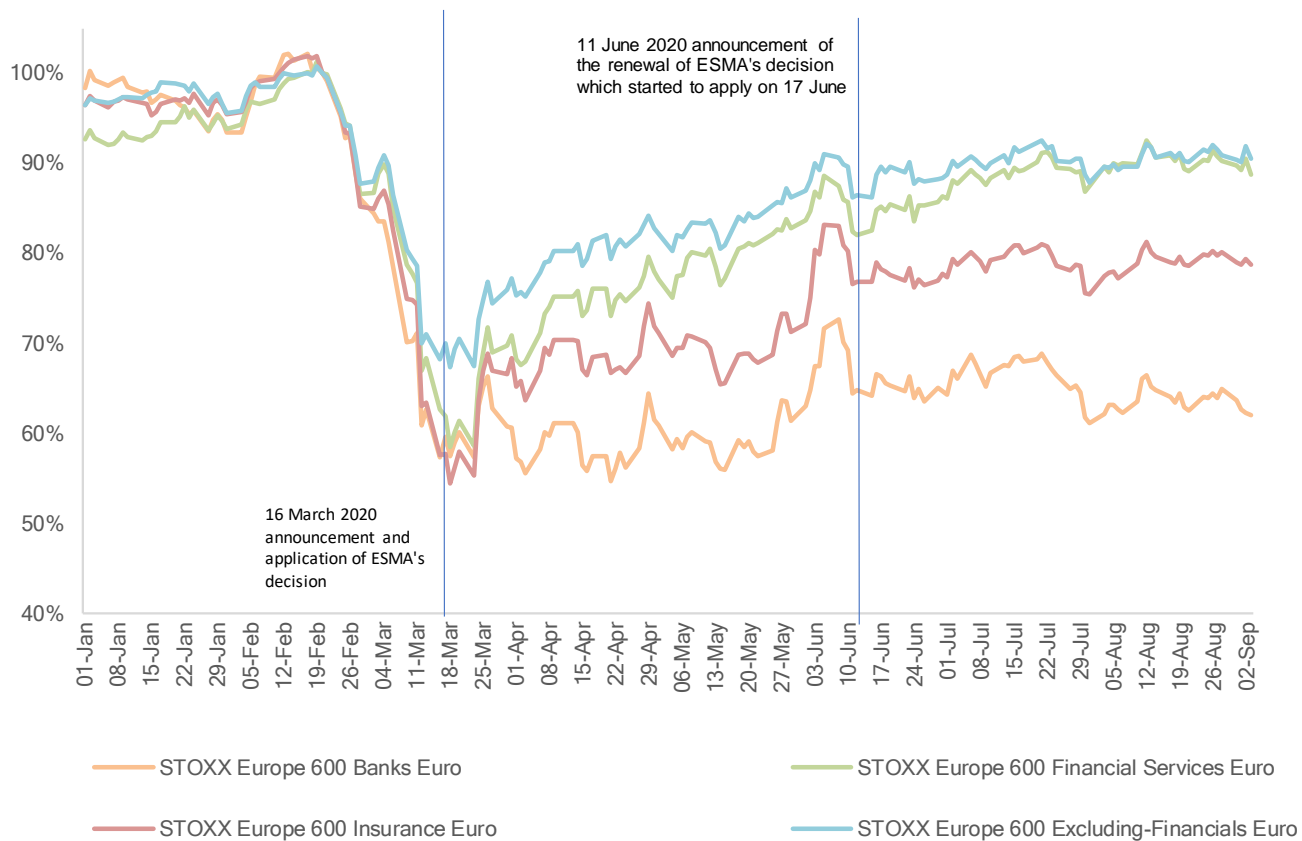
Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 de marzo de 2020 Anuncio y aplicación de la decisión de la ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 de junio de 2020 Anuncio de la renovación de la decisión de la ESMA que comenzó a aplicarse el 17 de junio
Jan	Ene.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Abr.
May	May.
Jun	Jun.
Jul	Jul.
Aug	Ago.
Sep	Sep.
VSTOXX	VSTOXX
VIX	VIX
Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.	Nota: Volatilidades implícitas de EURO STOXX 50 (VSTOXX) y S&P 500 (VIX), en porcentaje.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Fuentes: Refinitiv Datastream, ESMA.



FIGURA 3 – ÍNDICES DE ACCIONES SECTORIALES DE LA UE

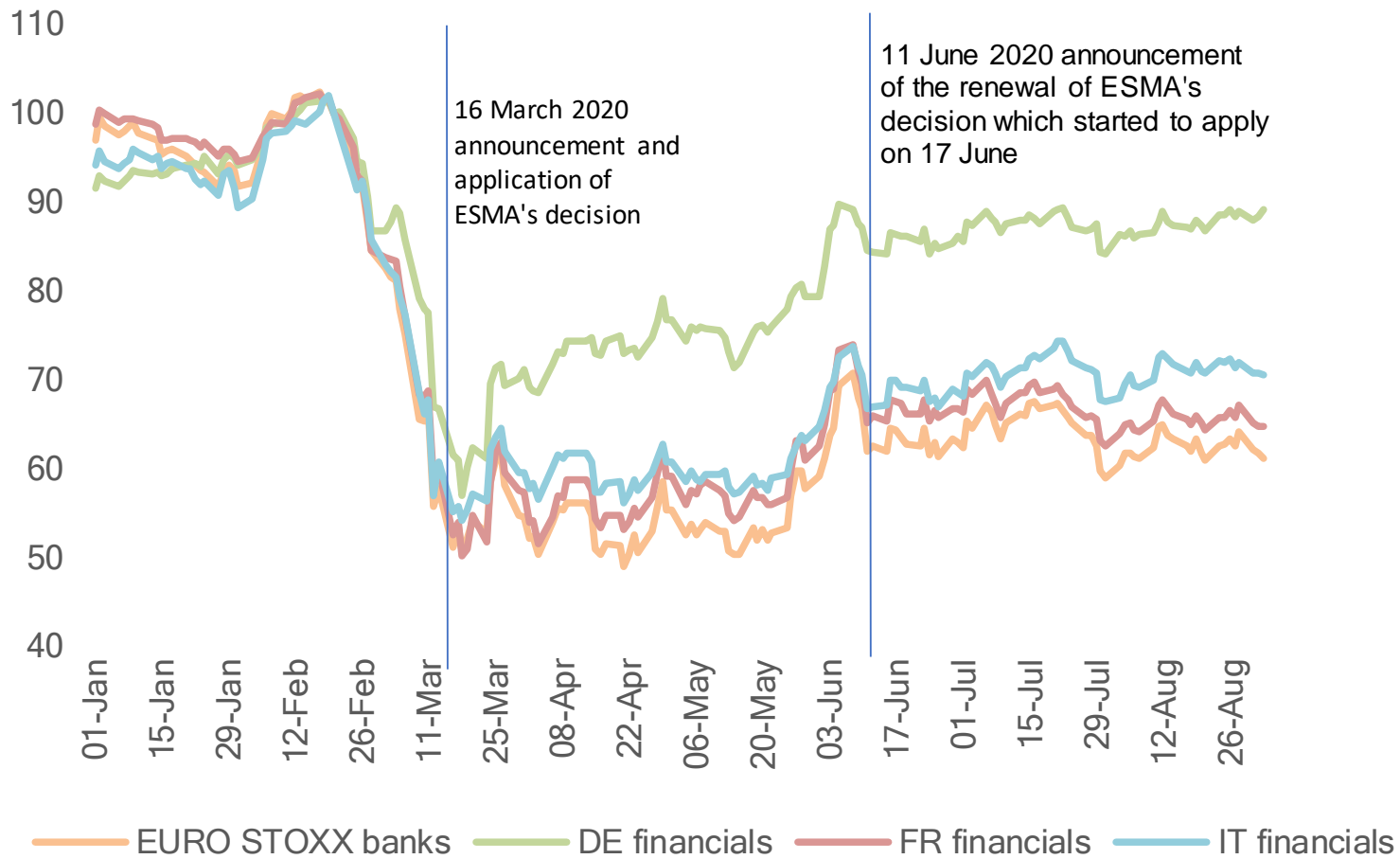


Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 de marzo de 2020 Anuncio y aplicación de la decisión de la ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision	11 de junio de 2020 Anuncio de la renovación de la decisión de la



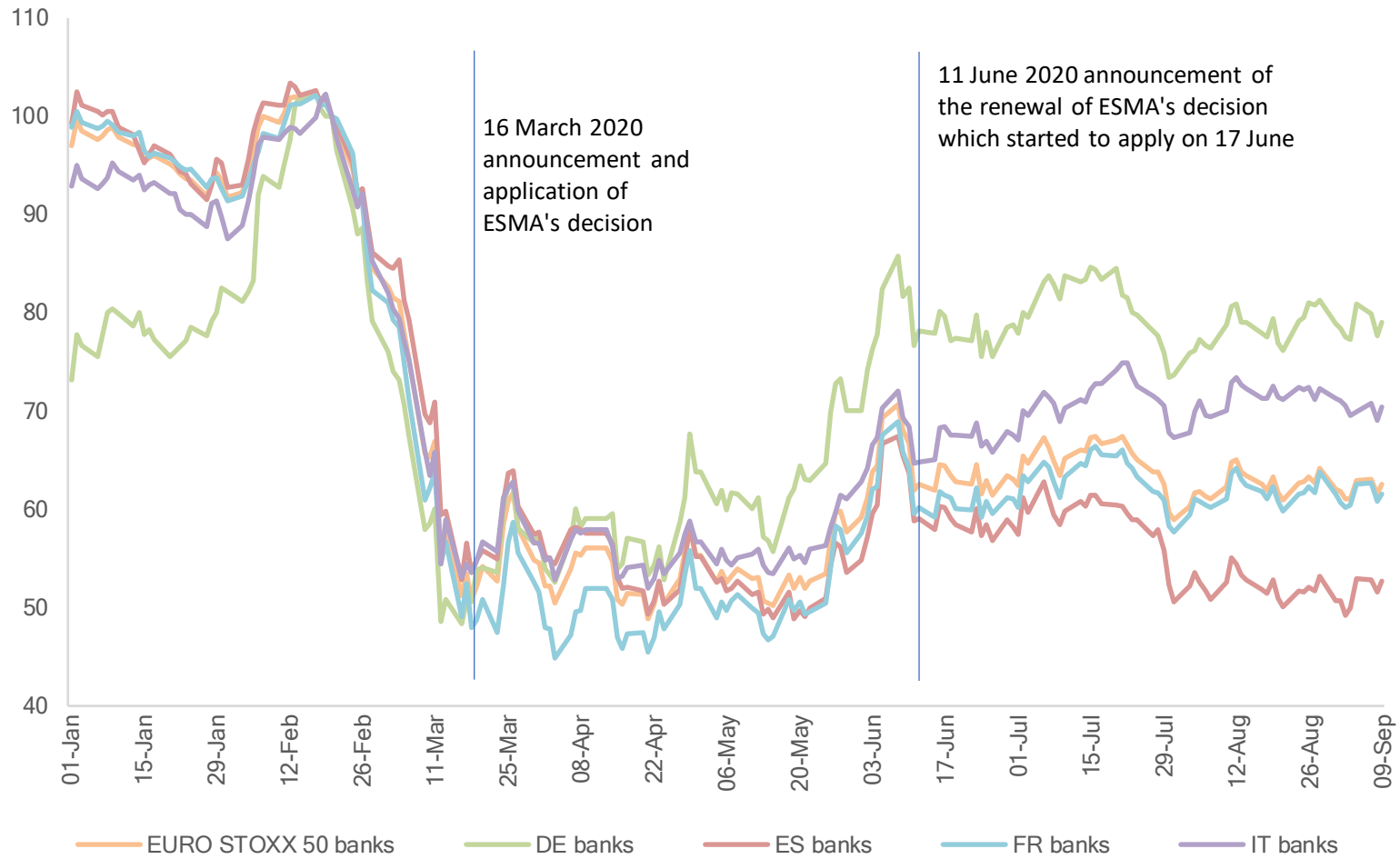
which started to apply on 17 June	ESMA que comenzó a aplicarse el 17 de junio
Jan	Ene.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Abr.
May	May.
Jun	Jun.
Jul	Jul.
Aug	Ago.
Sep	Sep.
STOXX Europe 600 Banks Euro	STOXX Europe 600 Banks Euro
STOXX Europe 600 Insurance Euro	STOXX Europe 600 Insurance Euro
STOXX Europe 600 Financial Services Euro	STOXX Europe 600 Financial Services Euro
STOXX Europe 600 Excluding-Financials Euro	STOXX Europe 600 Excluding-Financials Euro
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Nota: Precios de instrumentos de patrimonio. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Fuentes: Refinitiv Datastream, ESMA.



Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 de marzo de 2020 Anuncio y aplicación de la decisión de la ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 de junio de 2020 Anuncio de la renovación de la decisión de la ESMA que comenzó a aplicarse el 17 de junio
Jan	Ene.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Abr.
May	May.
Jun	Jun.
Jul	Jul.
Aug	Ago.
EURO STOXX banks	Bancos EURO STOXX
DE financials	Valores financieros DE
FR financials	Valores financieros FR
IT financials	Valores financieros IT
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Nota: Precios de instrumentos de patrimonio. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Fuentes: Refinitiv Datastream, ESMA.



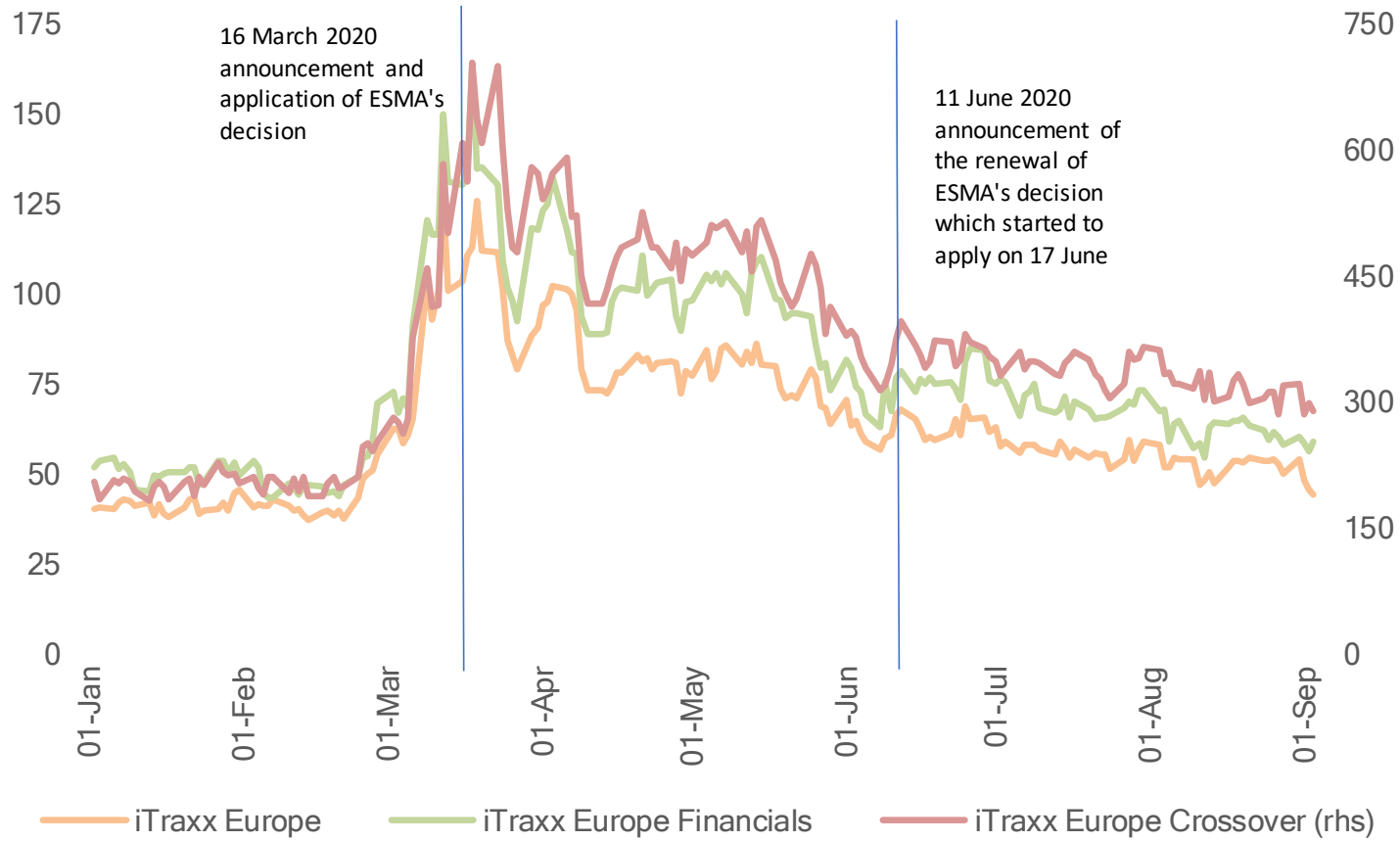
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 de marzo de 2020 Anuncio y aplicación de la decisión de la ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 de junio de 2020 Anuncio de la renovación de la decisión de la ESMA que comenzó a aplicarse el 17 de junio
Jan	Ene.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Abr.
May	May.
Jun	Jun.
Jul	Jul.
Aug	Ago.
Sep	Sep.
EURO STOXX 50 banks	Bancos EURO STOXX 50
DE banks	Bancos DE
ES banks	Bancos ES
FR banks	Bancos FR
IT banks	Bancos IT
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Nota: Precios de instrumentos de patrimonio. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Fuentes: Refinitiv Datastream, ESMA.



FIGURA 4 – ÍNDICES DE DIFERENCIALES DE CDS DE LA UE



Note: CDS spreads on European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) and European Financials, in bps.
Sources: Refinitiv EIKON, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16 de marzo de 2020 Anuncio y aplicación de la decisión de la ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 de junio de 2020 Anuncio de la renovación de la decisión de la ESMA que comenzó a aplicarse el 17 de junio
Jan	Ene.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Abr.
May	May.
Jun	Jun.
Jul	Jul.
Aug	Ago.
Sep	Sep.
iTraxx Europe	iTraxx Europe
iTraxx Europe Financials	iTraxx Europe Financials
iTraxx Europe Crossover (rhs)	iTraxx Europe Crossover (rhs)
Note: CDS spreads on European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) and European Financials, in bps.	Nota: Diferenciales de CDS de las empresas europeas de grado de inversión (iTraxx Europe), empresas europeas de alto rendimiento (iTraxx Europe Crossover) y empresas financieras europeas, en puntos básicos.
Sources: Refinitiv EIKON, ESMA.	Fuentes: Refinitiv EIKON, ESMA.

FIGURA 5 – RENTABILIDAD DE LOS ÍNDICES BURSÁTILES EUROPEOS POR PAÍS

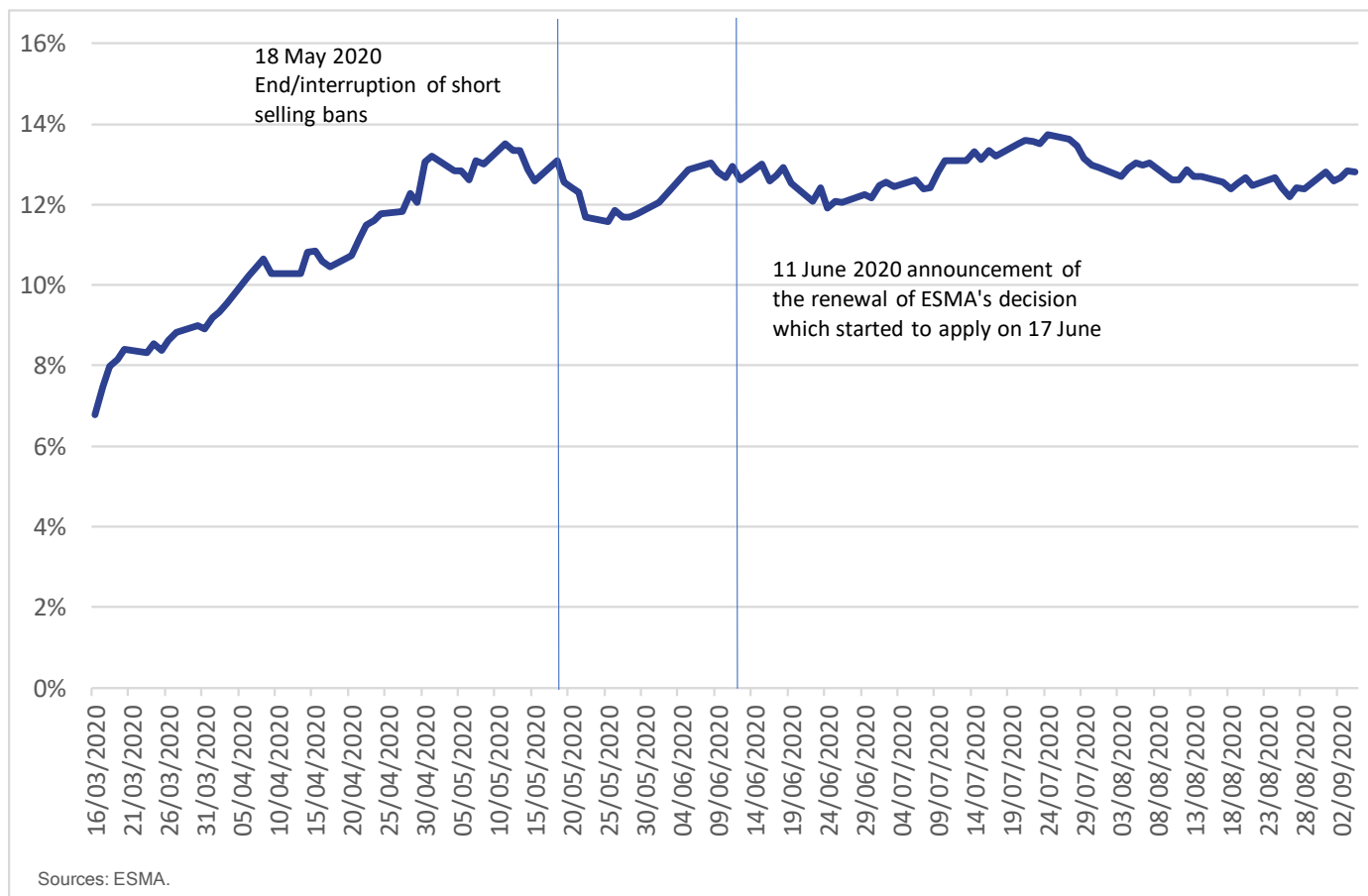
	Variación porcentual del 20 de febrero de 2020 al 3 de septiembre de 2020	Variación porcentual del 20 de febrero de 2020 al 4 de junio de 2020
Stoxx EUROPA 800 ex. Suiza	-16,67 %	-15,78 %
ÍNDICE EURO STOXX	-13,22 %	-12,72 %
EURO STOXX 50	-13,57 %	-13,07 %
AT	-30,21 %	-23,30 %
BE	-19,22 %	-14,86 %
BG	-20,67 %	-15,69 %
CY	-39,52 %	-34,73 %
CZ	-17,81 %	-13,94 %
DE	-4,44 %	-7,32 %
DK	4,24 %	-2,48 %
EE	-13,55 %	-13,16 %
ES	-29,45 %	-21,88 %
FI	-5,35 %	-8,66 %
FR	-17,37 %	-15,91 %
GB	-21,32 %	-13,93 %
GR	-29,24 %	-26,64 %
HR	-19,61 %	-17,16 %
HU	-24,05 %	-17,83 %



IE	-13,00 %	-12,90 %
IS	-1,50 %	-4,44 %
IT	-22,04 %	-20,01 %
LT	5,06 %	-1,98 %
LU	-25,92 %	-21,60 %
LV	5,53 %	-1,81 %
MT	-20,80 %	-12,92 %
NL	-11,66 %	-9,17 %
NO	-11,80 %	-10,22 %
PL	-15,75 %	-13,47 %
PT	-20,09 %	-13,64 %
RO	-10,73 %	-11,45 %
SE	-7,28 %	-9,47 %
SI	-13,01 %	-10,83 %
SK	-7,05 %	0,07 %

Fuentes: Refinitiv EIKON; ESMA.

FIGURA 6 – POSICIONES CORTAS NETAS ENTRE EL 0,1 % Y EL 0,2 % EN EL PERÍODO DEL 16 DE MARZO AL 4 DE SEPTIEMBRE DE 2020¹⁷



¹⁷ Los informes de las posiciones cortas netas diarias de Dinamarca no están disponibles en el período 31 de agosto a 4 de septiembre debido a una cuestión técnica.



18 May 2020 End/interruption of short selling bans	18 de mayo de 2020 Fin/interrupción de las prohibiciones de ventas en corto
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11 de junio de 2020 Anuncio de la renovación de la decisión de la ESMA que comenzó a aplicarse el 17 de junio



European Securities and
Markets Authority

