

## **Response Form to the Consultation Paper on the review of certain aspects of the Short Selling Regulation**

Response to public consultation on behalf of ADICAE, a consumer association.

### **General information about respondent**

**Please make your introductory comments below, if any.**

ADICAE considera las medidas de emergencia adoptadas por la ESMA para las ventas en descubierto han sido un instrumento útil para contener la volatilidad y dar estabilidad a los mercados en el marco de la crisis económico-sanitaria de la COVID-19, evitando disfunciones en los mercados y dotándolos de una mayor estabilidad. Esta preservación de la estabilidad económica, advertimos, no puede ir en detrimento de la protección de los consumidores y pequeños inversores que deben disponer de toda la información necesaria y operar en un mercado con unas normas regulatorias y de actuación claras a la hora de afrontar una situación de inestabilidad financiera acompañada de un aumento de las operaciones de opciones sobre acciones a corto y largo plazo.

ADICAE, as a consumer association, considers the emergency measures adopted by ESMA for short sales to have been a useful instrument to contain volatility and give stability to the markets in the framework of the economic-health crisis of COVID-19, avoiding dysfunctions in the markets and providing them with greater stability. This preservation of economic stability, we warn, cannot be detrimental to the protection of consumers and small investors who must have all the necessary information and operate in a market with clear regulatory and action rules when facing a situation of financial instability accompanied by an increase in short- and long-term stock option operations.

### **Q1 Does ESMA's analysis confirm the observation that you made in your perimeter of competency? Please provide data to support your views?**

Compartimos la consideración formulada por ESMA de que el marco actual respalda la capacidad de la RCA para abordar las preocupaciones sobre la estabilidad financiera en las posiciones cortas y largas. De la crisis del COVID pueden esta servir de base para el establecimiento de nuevas medidas y para reformar las existentes. Pero no podemos abordar una reforma de los instrumentos actuales tomando únicamente como referencia la crisis generada por el COVID, dónde el impacto en los mercados financieros ha sido paralelo al de la economía real. Entendemos que hay disfunciones y criterios poco claros en la realización de actuaciones de los RCA a la hora de establecer prohibiciones, encontrándonos con actuaciones muy dispares y de difícil comprensión y justificación dónde no han intervenido las RCA's.

We share ESMA's consideration that the current framework supports the RCA's ability to address concerns about financial stability in short and long positions. From the COVID crisis, this can serve as a basis for the establishment of new measures and to reform existing ones. But we cannot approach a reform of the current instruments taking as a reference only the crisis generated by COVID, where the impact on financial markets has been parallel to that of the real economy. We understand that there are dysfunctions and unclear criteria in the performance of actions of the RCA when establishing prohibitions, finding very disparate actions and difficult to understand and justify where the RCA's have not intervened.

## **Q2 What are your views on the proposed clarifications?**

Toda clarificación de la actuación de las RCA evitando confusiones y armonizando las definciones contenidas en los cuerpos normativos es positiva para conocer los criterios de actuación. La delegación de poder en la RCA para la adopción de medidas de prohibición ventas en corto ante situaciones de crisis debe permanecer, junto con la necesaria comunicación a ESMA ante la posible afección de las medidas a otros valores y mercados. No obstante, entendemos que se parte de una premisa claramente errónea, el objetivo de las medidas no sólo ha de ser dotar de estabilidad a un valor o mercado. Dichas medidas no sólo deben contemplar la prohibición de realizar operaciones sobre un o unos determinado/s valores, deben ir más allá y han de incluir sanciones a aquellos agentes intervinientes en el mercado que tratan con operaciones propias y también coordinadas alterar gravemente la valoración de un valor o esyabilidad de un mercado mediante ataques dirigidos a fin de obtener ganancias espúreas en contra de los agentes e inversores que siguen las normas con un comportamiento ético.

Consideramos que las medidas de emergencia deben estar previstas para supuestos concretos y que además los problemas que plantean no se aplican en la totalidad de los estados de la Unión sino únicamente en los Estados que las acuerdan. Cada estado aplica su normativa interna para sancionar, es necesario un mínimo en cuanto a la regulación de las sanciones. Las medidas de prohibición deben ir acompañadas de sanciones y prohibiciones para operar en los mercados europeos de los agentes con comportamiento carentes de ética y que han perseguido la alteración del mercado.

Any clarification of the action of the RCA avoiding confusion and harmonizing the definciations contained in the normative bodies is positive to know the criteria of action. The delegation of power to the RCA for the adoption of measures prohibiting short sales in crisis situations must remain, together with the necessary communication to ESMA in the event of the possible impact of the measures on other securities and markets. However, we understand that it is a clearly erroneous premise, the objective of the measures must not only be to provide stability to a security or market. Such measures should not only provide for the prohibition of transactions in one or more securities, they should go further and should include sanctions against those agents involved in the market who deal with their own and also coordinated transactions seriously alter the valuation of a market value or stability through attacks aimed at obtaining spurious profits against agents and investors who follow the rules with ethical behavior.

We believe that emergency measures should be provided for specific cases and that, moreover, the problems they raise do not apply in all the states of the Union but only in the States that agree to them. Each state applies its internal regulations to sanction, a minimum is necessary in terms of the regulation of sanctions. Prohibition measures should be accompanied by sanctions and bans on operating in European markets for unethical behavioural actors who have pursued market disruption.

**Q3 Do you agree with the proposed clarification?**

Es importante conocer los escenarios en que las actuaciones de las RCA sobre el mercado se pueden o deben producir, la flexibilidad otorgada por esa clarificación debe justificarse de manera detallada evitando la arbitrariedad en las intervenciones de las RCA evitando que el control realizado sea un mero control formal no acompañado de un control material efectivo tanto por las RCA como por ESMA. Ha de existir un determinado margen de maniobra a la hora de realizar intervenciones en los mercados, especialmente en momentos de crisis o ante situaciones que requieran una inmediatez en la respuesta por las RCA supervisoras de un determinado RM, pero éstas intervenciones han de estar sujetas siempre a fiscalización inmediatamente posterior.

It is important to know the scenarios in which the actions of the RCA on the market can or should occur, the flexibility granted by this clarification must be justified in detail avoiding the arbitrariedad in the interventions of the RCA avoiding that the control carried out is a mere formal control not accompanied by an effective material control by both the RCA and by ESMA. There must be a certain margin of manoeuvre when it comes to interventions in the markets, especially in times of crisis or in situations that require immediacy in the response by the supervisory RCAs of a given RM, but these interventions must always be subject to immediate subsequent control.

**Q4 What are your views regarding the exclusion or, alternatively, a percentage-based weighting approach, for indices, baskets and ETFs in the context of long – term bans?**

Tanto las RCA que actúan sobre un RM deben tener margen de maniobra suficientemente amplio para determinar la manera más efectiva de realizar una intervención inmediata en un MR.

Nos preocupa seriamente la grave afirmación realizada por la ESMA en cuanto al reducido tiempo y carencias en los elementos a la hora de emitir un dictamen sobre una intervención de un RCA, dicha exposición debe desembocar en una profunda revisión de los mecanismos de comunicación y actuación implementados entre las RCA y ESMA. Entendemos que una intervención en un RM ha sido adoptada después de un seguimiento por parte de la RCA a los largo de días e incluso semanas sobre la evolución de las NSP, dicho seguimiento e información y análisis realizados debe ser puesto en conocimiento de la ESMA desde su inicio, a fin de que, tras la comunicación de la intervención de la RCA, disponga de un análisis y seguimiento propio de la ESMA que le permita formular una opinión fundada bajo unos argumentos y hechos sólidos dentro de las 24 horas siguientes.

Both RCAs acting on an MRI must have sufficiently wide room for manoeuvre to determine the most effective way to perform an immediate intervention in an MR.

We are seriously concerned about the serious statement made by ESMA regarding the short time and shortcomings in the elements when issuing an opinion on an intervention of an RCA, such exposure must lead to a thorough review of the communication and action mechanisms implemented between the RCA and ESMA. We understand that an intervention in an MRI has been adopted after a follow-up by the RCA over days and even weeks on the evolution of the NPS, such monitoring and information and analysis carried out must be brought to the attention of ESMA from its inception, so that, after the communication of the intervention of the RCA, it has an analysis and monitoring of the ESMA that allows it to formulate an opinion based on solid arguments and facts within the following 24 hours.

**Q5 Do you agree with the proposed alignment of the conditions to adopt measures under Article 20 and Article 28 of SSR?**

Entendemos que es acertado, siempre que se configure la posición de ESMA como supervisor del conjunto de RM, disponiendo de la capacidad de intervención directa en ámbitos en los que también sea competente en primera instancia una RCA, sin perjuicio de su capacidad revisora posterior de las actuaciones de una RCA en un RM, máxime cuando en los supuestos mencionados en los artículos 142 y 143, puede desencadenar una traslación de la inestabilidad financiera entre diferentes RM de la Unión.

We understand that it is correct, provided that ESMA's position as supervisor of the set of RM is configured, having the capacity for direct intervention in areas in which an RCA is also competent in the first instance, without prejudice to its subsequent review capacity of the actions of an RCA in an RM, especially when in the cases mentioned in articles 142 and 143, it can trigger a translation of financial instability between different RM in the Union.

**Q6 Do you agree with the proposed amendments to Article 24 of Delegated Regulation 918/2012?**

Las enmiendas propuestas fruto de las situación de anormalidad vivida proponen la necesidad de adaptar a la realidad actual nuestras instituciones para actuar en previsión de situaciones críticas. La pandemia ha sido una circunstancia sin precedentes pero debemos matizar de que la inestabilidad financiera ha discurrido paralela a la crisis global de la economía real, poniendo de manifiesto la necesidad de contemplar nuevos escenarios y modificar los instrumentos actuales de actuación y supervisión en los RM a fin de poder adaptar nuestras estructuras y poder actuar ante nuevos escenarios. Por todo ello la propuesta de modificación ha de poder proporcionar una mayor seguridad recogiendo la experiencia vivida durante la pandemia.

The proposed amendments resulting from the situation of abnormality experienced propose the need to adapt our institutions to the current reality in order to act in anticipation of critical situations. The pandemic has been an unprecedented circumstance but we must clarify that

financial instability has run parallel to the global crisis of the real economy, highlighting the need to contemplate new scenarios and modify the current instruments of action and supervision in the RM in order to adapt our structures and be able to act in new scenarios. For all these reasons, the proposed amendment must be able to provide greater security by collecting the experience lived during the pandemic.

**Q7 Do you agree with the proposed amendments to the SSR and, more specifically, the mediation procedure under Article 23 of SSR?**

Es conveniente implementar de manera generalizada los procedimientos de mediación como instrumentos útiles para la resolución de conflictos, a pesar de las continuas reticencias del sector financiero a su aceptación y utilización en los conflictos con los particulares y el escaso apoyo de la CE a la obligatoriedad de ésta institución. En cualquier caso, en caso de fracaso en la mediación ha de prevalecer siempre el dictamen formulado por ESMA.

Debemos resaltar la necesaria coordinación que ha de imperar entre la RCA y ESMA de publicidad y transparencia en sus intervenciones en los RM con la publicación de las actuaciones realizadas parte de las RCA y ESMA. Para ADICAE la información completa, veraz y trasparente resulta una *condicio sine quan non* para la toma de decisiones considerada por cualquier tipo de inversor, especialmente en tiempos de crisis y riesgo de volatilidad en el mercado financiero.

Es necesario que la ESMA establezca un procedimiento de mediación, que permita resolución de conflictos entre estados y sea útil para unificación y actuación coordinada de los RCA, de manera que las prohibiciones establecidas puedan ser efectivas entre los mercados miembros.

Mediation procedures should be widely implemented as useful tools for conflict resolution, despite the financial sector's continued reluctance to accept and use them in conflicts with individuals and the UE limited support for making this institution compulsory. In any case, in the event of failure in mediation, the opinion formulated by ESMA must always prevail.

We must highlight the necessary coordination that must prevail between the RCA and ESMA of publicity and transparency in their interventions in the RM with the publication of the actions carried out by the RCA and ESMA. For ADICAE, complete, truthful and transparent information is a *sine quan non* for decision-making considered by any type of investor, especially in times of crisis and risk of volatility in the financial market.

It is necessary for the ESMA to establish a mediation procedure, which allows the resolution of conflicts between states and is useful for unification and coordinated action of the RCA, so that the established prohibitions can be effective between the member markets.

**Q8 What are your views on ESMA's proposal to include subscription rights in the calculation of NSPs in shares?**

En los actuales RM los derechos de suscripción son objeto de cotización en los mismos, estando intrínsecamente relacionada la evolución de su cotización a la cotización de la acción. El período de cotización en los RM es sumamente limitado por lo que tenemos serias dudas

del valor práctico de su inclusión en el cálculo de las NSP. Los derechos de suscripción preferente son una expectativa, no se corresponden con acciones efectivamente emitidas por lo que no estaría justificado que se contabilicen a los efectos de determinar el valor, ab initio, su inclusión no supone una aportación que favorezca la transparencia que puede afectar a la cotización.

In the current RM the subscription rights are quoted in them, being intrinsically related the evolution of their price to the share price. The contribution period in the RM is extremely limited so we have serious doubts about the practical value of its inclusion in the calculation of the NSP. The preferential subscription rights are an expectation, they do not correspond to shares actually issued so it would not be justified that they are accounted for the purposes of determining the value, ab initio, their inclusion does not imply a contribution that favors the transparency that can affect the quotation.

**Q9 Do you agree with this proposal to reinforce the third-party's commitment? If not, please elaborate. If yes, would you either (A) keep the three types of locate arrangements, but increase the level of commitment of the third party to a firm commitment for all types of arrangements, or (B) simplify the regime to keep only one type of firm locate arrangement?**

El art. 12 de la normativa establece que una persona física o jurídica sólo podrá realizar una venta en corto cuando la acción haya sido localizada por un tercero y se hayan tomado medidas frente al mismo para tener una expectativa razonable de que la liquidación pueda realizarse al vencimiento.

Son expectativas, por lo que su riesgo es alto en cuanto a la imposibilidad de localización del activo. Es imprescindible la prestación de caución o prenda sobre los valores de quien vaya a realizar la operación para asegurar el buen fin de la misma. Igualmente los terceros que proporcionan el acuerdo de localización deben mantener una publicidad mediante el desarrollo de pertinentes registros que deberán ser de acceso público. Es necesaria una regulación unitaria con un único tipo de acuerdos de localización común en todos los Estados miembros

Article 12 of the regulations establishes that a natural or legal person may only make a short sale when the share has been located by a third party and measures have been taken against it to have a reasonable expectation that the liquidation can be made at maturity.

They are expectations, so their risk is high in terms of the impossibility of locating the asset. It is essential to provide surety or pledge on the values of whoever is going to carry out the operation to ensure the good end of it. Likewise, the third parties that provide the location agreement must maintain publicity through the development of relevant records that must be publicly accessible. A unitary regulation with a single type of common location agreements is needed in all Member States

**Q10 Do you agree with this introducing a five-year-long record-keeping obligation for locate arrangements? If not, please justify your answer.**

Dichos registros deben implementarse recogiendo no sólo los acuerdos con terceros para la cobertura de posiciones, sino que también han de extenderse a los terceros garantes, de modo que ambos registros estén a disposición de las RCA y de ESMA para su inspección formal y material, de modo que con su análisis se puedan detectar procedimientos que puedan suponer un riesgo para la estabilidad de mercados y se puedan establecer las oportunas medidas correctoras.

Such registers should be implemented by collecting not only agreements with third parties for the hedging of positions, but also extended to third party guarantors, so that both registers are available to the RCA and ESMA for formal and material inspection, so that their analysis can detect procedures that may pose a risk to market stability and establish appropriate corrective measures.

**Q11 Do you agree with reinforcing and harmonising sanctions for “naked short selling” along the proposed lines? If not, please justify your answer. ¿Está de acuerdo con reforzar y armonizar las sanciones por "venta en corto desnuda" en la línea propuesta? De lo contrario, justifique su respuesta.**

La legislación de la EU debe caminar hacia una mayor armonización y unificación en su conjunto. Respecto a la graduación y cuantificación de las sanciones confluyen dos aspectos, por un lado la situación económica concreta de cada RM puede hacer más o menos conveniente establecer diferentes importes en función de la conducta dotadas de suficiente fuerza punitiva y disuasoria y por otra parte debemos considerar el riesgo de que un RM más débil pueda ser objeto de una conducta sancionable que pueda trasladar esa inestabilidad a otros RM de la EEA, por lo que necesariamente las medidas sancionadoras han de tener suficiente capacidad disuasoria en el conjunto de la EEA y deben reforzarse con prohibiciones temporales de operar en los mercados de mayor o menor extensión en función de la graduación de la conducta y gravedad del perjuicio causado.

EU legislation must move towards greater harmonisation and unification as a whole. Regarding the graduation and quantification of sanctions, two aspects converge, on the one hand the specific economic situation of each RM can make it more or less convenient to establish different amounts depending on the conduct endowed with sufficient punitive and dissuasive force and on the other hand we must consider the risk that a weaker RM may be subject to a punishable conduct that can transfer that instability to other RM of the EEA, therefore, the sanctioning measures must necessarily have sufficient deterrent capacity throughout the EEA and must be reinforced with temporary prohibitions to operate in markets of greater or lesser extent depending on the degree of the conduct and severity of the damage caused.

**Q12 Do you consider that shares with only 40% of their turnover traded in a EU trading venue should remain subject to the full set of SSR obligations?**

Con la DFS consideramos que no hay impedimentos técnicos para que dejen de estar sujetas a las obligaciones establecidas en el SSR toda acción cotizada en un RM de la EEA, hay compañías cotizadas en diferentes mercados cuya capitalización es sustancial. Debemos considerar que la DFA hace posible la inmediatez y bajo coste de transmisión de la información a los diferentes RCA y ESMA. Las operaciones realizadas tanto por terceros como por agentes a través de los diversos instrumentos dentro de la EEA debe ser conocido

por las RCA donde radica la sede del agente y por la RCA del RM afectada por la operación a fin de obtener un mejor conocimiento de las NSP y evitar disfunciones en el RM.

With the DFS we consider that there are no technical impediments to the ceasing to be subject to the obligations established in the SSR any share listed in an RM of the EEA, there are companies listed in different markets whose capitalization is substantial. We must consider that the DFA makes possible the immediacy and low cost of transmitting information to the different RCA and ESMA. The operations carried out by both third parties and agents through the various instruments within the EEA should be known by the RCAs where the agent's headquarters are located and by the RM RCA affected by the operation in order to obtain a better knowledge of the NSPs and avoid dysfunctions in the RM.

**Q13 Do you consider that NCAs should take any other qualitative but specific parameter into account in the identification of the shares subject to the full set of SSR obligations even if they are more heavily traded in a third-country venue? If yes, please elaborate**

**Q14 Would you modify the threshold for the public disclosure of significant NSPs in shares? If yes, at which level would you set it out? Please justify your answer, if possible, with quantitative data.**

El mantenimiento de los umbrales establecido es necesario en aras a mantener la necesaria transparencia en los RM, conociendo el conjunto de NTP sobre un determinado valor cotizados y la composición de los NTP. Esta publicidad permitira a los diversos agentes poder tomar sus decisiones de inversión conociendo la situación concreta del valor.

The maintenance of the established thresholds is necessary in order to maintain the necessary transparency in the RM, knowing the set of NTP on a certain quoted value and the composition of the NTPs. This publicity will allow the various agents to make their investment decisions knowing the specific situation of the value.

**Q15 Would you agree with the publication of anonymised aggregated NSPs by issuer on a regular basis? If yes, which would be the adequate periodicity for that publication?**

Entendemos justificada en aras de la necesaria transparencia que ha de imperar en lo RM la necesidad de que sean publicadas las NSP de manera semanal y diariamente aquellas NSP que superen el 0,5% del valor., la publicación debe hacerse con la misma periodicidad por parte de las diferentes RCA y recogerse también por el ESMA para que el conjunto de inversores de la EEA pueda conocer la situación de cada valor a la hora de tomar sus decisiones de inversión.

We understand justified for the sake of the necessary transparency that must prevail in the RM the need for the NSP to be published weekly and daily those NSPs that exceed 0.5% of the



value., the publication must be made with the same periodicity by the different RCA and also collected by the ESMA so that all investors of the EEA can know the situation of each security at the time to make your investment decisions.

**Q16** Have you detected problems in the identification of the issued share capital to fulfil the SSR notification/publication obligations? If yes, please describe and indicate how would you solve those issues.

**Q17** Do you agree with the establishment of a centralised notification and publication system for natural and legal persons to communicate their NSPs? In your view, which would be the benefits or shortcomings this system would bring? Please explain.

El establecimiento de un Sistema de notificación y publicación centralizado ayudaría a mejorar la necesaria transparencia que ha de ser consustancial a los RM. Reforzaría la capacidad de reacción ante crisis (como la provocada por la COVID-19), ayudaría a la monitorización por parte de la ESMA del desarrollo de las posiciones cortas netas, beneficiaría al conjunto de agentes intervinientes en los RM a la toma de decisiones de inversión.

The establishment of a centralized reporting and publishing system would help to improve the necessary transparency that should be inherent in RM. It would strengthen the capacity to react to crises (such as that caused by COVID-19), help ESMA monitor the development of net short positions, benefit all the agents involved in the RM to make investment decisions.