



Bruselas, 27.9.2021
C(2021) 6815 final

REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN

de 27.9.2021

por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al ajuste del umbral pertinente para la notificación de las posiciones cortas netas significativas en acciones

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DEL ACTO DELEGADO

1.1. Contexto general

El Reglamento sobre las ventas en corto¹ crea un conjunto de normas armonizadas que: i) aumentan la transparencia de las posiciones cortas netas significativas mantenidas por los inversores, ii) reducen los riesgos asociados a las ventas en corto descubiertas y a las permutas de cobertura por impago y iii) dotan a los reguladores nacionales y a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) de competencias de intervención en circunstancias excepcionales (por ejemplo, para restringir o prohibir temporalmente las ventas en corto).

El presente Reglamento Delegado tiene por objeto aumentar la transparencia de las posiciones cortas netas significativas en acciones a fin de facilitar la labor de las autoridades competentes. Las posiciones cortas netas deben notificarse a las autoridades competentes pertinentes para que puedan vigilar y, si fuera necesario, investigar las ventas en corto que puedan originar riesgos sistémicos, resultar abusivas o producir perturbaciones en el mercado (0,2 % del capital en acciones emitido y cada tramo del 0,1 % por encima de dicho porcentaje). El Reglamento sobre las ventas en corto faculta a la AEVM para adoptar medidas de emergencia, como la reducción de este umbral con carácter temporal.

Además, ante la posibilidad de que la evolución de los mercados financieros haga inapropiado el umbral de notificación pertinente, el Reglamento sobre las ventas en corto ha introducido un mecanismo con arreglo al cual i) la AEVM puede dirigir un dictamen a la Comisión para que adapte el umbral de notificación pertinente y ii) la Comisión puede adoptar actos delegados para modificarlo.

El presente acto delegado pretende modificar el umbral pertinente de notificación a las autoridades competentes de las posiciones cortas netas significativas en acciones. Dicho umbral se fijó originalmente en el 0,2 % del capital en acciones emitido de la sociedad en cuestión (y cada tramo del 0,1 % por encima de dicho porcentaje), basándose en el análisis del Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores en 2010², con el fin de marcar umbrales de declaración que, por un lado, pudieran generar información significativa para las autoridades competentes y los participantes en el mercado y, por otro, supusieran una carga administrativa proporcionada para los inversores. El umbral de notificación se modificó en 2013³, momento que resultó ser demasiado pronto para haber recopilado datos significativos, ya que el Reglamento sobre las ventas en corto no entró en vigor hasta el 1 de noviembre de 2012.

¹ Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago (DO L 86 de 24.3.2012, p. 1).

² CESR Model for a pan-European short selling disclosure regime (Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores, Modelo de régimen paneuropeo de divulgación de información sobre las ventas en corto) (CESR/10-088). Se puede consultar en: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_088.pdf.

³ ESMA's technical advice on the evaluation of the Regulation (EU) 236/2012 of the European Parliament and of the Council on short selling and certain aspects of credit default swaps [Dictamen técnico de la AEVM sobre la evaluación del 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] (ESMA/2013/614). Se puede consultar en: [2013-614_final_report_on_ssr_evaluation.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2013/614_final_report_on_ssr_evaluation.pdf) ([europa.eu](https://www.esma.europa.eu)).

El 21 de diciembre de 2017, la AEVM entregó a la Comisión un dictamen técnico sobre determinados elementos del Reglamento sobre las ventas en corto⁴ que incluía un análisis de la eficacia del umbral de notificación, que parecía seguir siendo adecuado. Sin embargo, solo un número reducido de partes interesadas presentó observaciones durante la consulta pública de la AEVM.

En febrero de 2020, tras declararse la pandemia de COVID-19, se produjeron una sustancial presión vendedora y una volatilidad inusual, lo que dio lugar a una espiral acuciada de precios a la baja que afectó a emisores de todos los sectores en el conjunto de los mercados financieros. En el transcurso de ese año y a pesar de la recuperación parcial de los precios de las acciones en el EEE, las consecuencias de la pandemia de COVID-19 siguieron afectando a la economía real, y las perspectivas generales de una recuperación futura siguen siendo inciertas. El 16 de marzo de 2020, la AEVM hizo uso de las competencias de intervención de emergencia que le confiere el artículo 28 del Reglamento sobre las ventas en corto y adoptó una Decisión⁵ por la que redujo del 0,2 % al 0,1 %, durante un período de tres meses, el umbral de notificación de las posiciones cortas netas en acciones admitidas a negociación en un mercado regulado. Posteriormente, la AEVM prorrogó esta Decisión en junio, septiembre y diciembre de 2020.

En dicha Decisión, la AEVM consideró que los participantes en el mercado que realizan ventas en corto y constituyen posiciones cortas netas significativas podrían aumentar la considerable presión vendedora y la volatilidad inusual del precio de las acciones. En consecuencia, la AEVM decidió reducir el umbral de notificación de las posiciones cortas netas a las autoridades competentes para reforzar el seguimiento de las posiciones cortas netas agregadas en acciones admitidas a negociación en mercados regulados y para mejorar la capacidad de la AEVM y de las autoridades competentes para reaccionar rápidamente en caso de que fueran necesarias medidas más estrictas. En general, las autoridades competentes comunicaron a la AEVM las posiciones cortas netas con arreglo al nuevo umbral a su debido tiempo y no señalaron ningún problema particular en relación con el cumplimiento del nuevo umbral por parte de los participantes en el mercado.

Cuando venció la última medida temporal de la AEVM de reducción del umbral de notificación el 19 de marzo de 2021, la AEVM consideró que las condiciones para adoptar medidas de emergencia en virtud del artículo 28 del Reglamento sobre las ventas en corto ya no se daban. Sin embargo, la situación que se ha derivado de la pandemia de COVID-19 y la mejor percepción que lograron las autoridades competentes respecto de los volúmenes de posiciones cortas netas han convencido a la AEVM de que el umbral de notificación debe fijarse en el 0,1 % de forma permanente.

El 13 de mayo de 2021, la AEVM dirigió un dictamen⁶ a la Comisión, de conformidad con el artículo 5, apartado 3, del Reglamento sobre las ventas en corto, para que fijase permanentemente el umbral de notificación en el 0,1 % (y cada tramo del 0,1 % por encima de dicho porcentaje). En dicho dictamen, la AEVM realizó un análisis empírico exhaustivo

⁴ ESMA's technical advice on the evaluation of the Regulation (EU) 236/2012 of the European Parliament and of the Council on short selling and certain aspects of credit default swaps [Dictamen técnico de la AEVM sobre la evaluación del 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] (ESMA 70-145-386). Se puede consultar en: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/technical_advice_on_the_evaluation_of_certain_aspects_of_the_ssr.pdf.

⁵ ESMA70-155-9546. Se puede consultar en: [esma70-155-9546_esma_decision_-_article_28_ssr_reporting_threshold.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-9546_esma_decision_-_article_28_ssr_reporting_threshold.pdf) (europa.eu).

⁶ ESMA70-156-4262. Se puede consultar en: [esma70-156-4262_opinion_for_the_adjustment_of_the_threshold_set_out_in_article_52_of_ssr_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4262_opinion_for_the_adjustment_of_the_threshold_set_out_in_article_52_of_ssr_0.pdf) (europa.eu).

sobre la pertinencia de la notificación de las posiciones cortas netas entre el 0,1 % y el 0,2 %, haciendo una comparación con los datos recopilados sobre la base del umbral del 0,2 %, y presentó sus conclusiones a la Comisión. Los puntos que se enumeran a continuación resumen algunas de las conclusiones principales del dictamen de la AEVM:

- el número de posiciones cortas netas notificadas por los distintos titulares por ISIN entre el 0,1 % y el 0,2 % asciende, por término medio, a alrededor del 40 % de las posiciones cortas netas totales en el período marzo-junio de 2020, esto es, una parte muy significativa de las posiciones cortas netas totales radicadas en la Unión, lo cual es fundamental a efectos de vigilancia del mercado y puede proporcionar una indicación temprana del deterioro de las condiciones del mercado;
- las posiciones cortas netas entre el 0,1 % y el 0,2 % representan una gran proporción de las posiciones cortas netas en número absoluto de notificaciones (entre el 39 y el 44 % durante el período) y en valor de mercado de las posiciones (entre el 23 y el 33% durante el período);
- a pesar de la recuperación general apreciada en una serie de países, como lo demuestran los principales índices bursátiles europeos, la recuperación sigue siendo inferior a la de los mercados financieros de otras grandes economías;
- si bien los índices sectoriales relacionados con los bancos y los seguros se han recuperado parcialmente (en comparación con febrero de 2020), la volatilidad implícita y las permutas de cobertura por impago siguen siendo muy sensibles a la evolución del mercado, a pesar de presentar una tendencia a la baja;
- la notificación de las posiciones cortas netas al 0,1 % proporcionó a los reguladores información más precisa sobre la constitución de posiciones cortas netas a nivel individual, sectorial y de mercado; la AEVM también pudo determinar y analizar los efectos a escala de la UE;
- la notificación al 0,1 % permite evaluar los efectos de las prohibiciones de venta en corto (por ejemplo, efectos de desplazamiento entre países, sectores o acciones con distintos niveles de liquidez), lo que podría ayudar a las autoridades competentes a calibrar las medidas futuras;
- el aumento de la actividad de los clientes minoristas podría incrementar la probabilidad de que se produzcan estrangulamientos de posiciones cortas (*short squeezes*), que las autoridades competentes pueden detectar mejor en una fase temprana debido a la notificación más precisa del 0,1 %;
- la reducción del umbral al 0,1 % de forma permanente debería aplicarse sin problemas y se espera que el coste marginal de su aplicación para los participantes en el mercado sea insignificante, por las razones siguientes:
 - i) los participantes en el mercado que realizan ventas en corto ya han implantado sistemas de seguimiento de las posiciones superiores al 0,1 % a lo largo de 2020 y 2021 (nivel bajo de incumplimiento);
 - ii) este umbral más bajo se refiere únicamente a las notificaciones a las autoridades competentes, no a la publicación de información en el mercado, por lo que no debe afectar a las estrategias de las personas que mantengan posiciones cortas netas.

Las conclusiones de la AEVM corroboran el juicio de la Comisión sobre la evolución reciente que ha observado en los mercados financieros, como la inestabilidad provocada por la

pandemia mundial de COVID-19, que ha dado lugar a un recurso más frecuente de los reguladores y la AEVM a medidas de emergencia sobre las ventas en corto, así como al riesgo creciente de que los inversores minoristas se vean inmersos en estrangulamientos de posiciones cortas, que han puesto de relieve la importancia de recabar información adicional con carácter permanente sobre las posiciones cortas netas significativas en acciones, lo cual es fundamental a efectos de vigilancia del mercado. Además, la Comisión considera que debe despejarse la incertidumbre con respecto a la obligación de informar prevista por la normativa y que las normas y obligaciones a este respecto deben ser estables. La mejor manera de lograr estabilidad y seguridad en la planificación sería reducir el umbral de notificación al 0,1 % de forma permanente. Este planteamiento es mucho más claro que fijar el umbral a través de una medida temporal, lo que genera incertidumbre a medida que se acerca la posible fecha de vencimiento.

1.2. Objetivo del Reglamento Delegado

El objetivo del presente Reglamento Delegado es modificar el umbral pertinente para notificar a las autoridades competentes las posiciones cortas netas significativas en acciones, establecido en el artículo 5, apartado 2, del Reglamento sobre las ventas en corto, del 0,2 % al 0,1 % (y cada tramo del 0,1 % por encima de dicho porcentaje).

1.3. Contexto jurídico

El presente Reglamento Delegado se basa en la habilitación contemplada en el artículo 5, apartado 4, del Reglamento sobre las ventas en corto y tiene en cuenta el dictamen elaborado por la AEVM de conformidad con el artículo 5, apartado 3, de dicho Reglamento.

2. CONSULTAS PREVIAS A LA ADOPCIÓN DEL ACTO

La AEVM no organizó una consulta sobre su dictamen, ya que consideraba que la realización de una consulta pública y un análisis exhaustivo de coste/eficacia era desproporcionado debido a la especial urgencia del asunto. La AEVM consideró que la repercusión de la crisis de la COVID-19, las perspectivas económicas inciertas y la disociación de la economía real y los mercados financieros demandaban una actuación pronta a la hora de ajustar el umbral de notificación para dotar a las autoridades competentes de una percepción suficiente para llevar a cabo la vigilancia del mercado.

El proyecto de Reglamento Delegado se publicó en el portal «Legislar mejor» durante un período de cuatro semanas, del 15 al julio al 12 agosto de 2021, y se presentó al Grupo de Expertos del Comité Europeo de Valores el 19 de julio de 2021 para su consulta, de conformidad con los principios establecidos en el Acuerdo Interinstitucional sobre la Mejora de la Legislación. Las aportaciones recibidas se examinaron detenidamente antes de proceder con la adopción del Reglamento Delegado.

3. ASPECTOS JURÍDICOS DEL ACTO DELEGADO

La facultad para adoptar actos delegados está prevista en el artículo 42 del Reglamento sobre las ventas en corto.

El artículo 1 del presente Reglamento Delegado modifica el artículo 5, apartado 2, del Reglamento sobre las ventas en corto, fijando el umbral para notificar a las autoridades competentes las posiciones cortas netas significativas en acciones en el 0,1 % del capital en acciones emitido de la sociedad en cuestión, y cada tramo del 0,1 % por encima de dicho porcentaje.

REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN

de 27.9.2021

por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al ajuste del umbral pertinente para la notificación de las posiciones cortas netas significativas en acciones

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago⁷, y en particular su artículo 5, apartado 4,

Considerando lo siguiente:

- (1) El Reglamento (UE) n.º 236/2012 establece la obligación de notificar a las autoridades competentes las posiciones cortas netas significativas en relación con el capital en acciones emitido de una sociedad cuyas acciones estén admitidas a negociación en un centro de negociación de la Unión cuando la posición alcance el umbral de notificación pertinente o descienda por debajo de dicho umbral. Es necesario que la Comisión controle si el umbral de notificación pertinente sigue siendo adecuado a la luz de la evolución de los mercados financieros y evalúe si es necesario modificar dicho umbral de conformidad con el artículo 5, apartado 4, de dicho Reglamento.
- (2) A comienzos de 2020, a raíz de la pandemia mundial de COVID-19, se produjeron una sustancial presión vendedora y una volatilidad inusual, lo que dio lugar a una espiral acuciada de precios a la baja que afectó a emisores de todos los sectores en el conjunto de los mercados financieros. La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) hizo uso de sus competencias de intervención en circunstancias excepcionales para reducir temporalmente el umbral de notificación pertinente de las posiciones cortas netas significativas en acciones, con el fin de mejorar el seguimiento de dichas posiciones por parte de la AEVM y de los reguladores, valorar si podrían ser convenientes medidas más estrictas y poder reaccionar con rapidez.
- (3) Dado que el umbral de notificación pertinente reducido para las posiciones cortas netas significativas en acciones ha estado en vigor durante doce meses consecutivos y, debido a la mejora parcial de las condiciones del mercado, ya no puede prorrogarse como medida de emergencia, procede evaluar el efecto de dicha medida y determinar si debe sustituir de forma permanente al umbral existente. A este respecto, la Comisión ha tenido en cuenta el dictamen de la AEVM⁸ de 13 de mayo de 2021.
- (4) La evolución reciente de los mercados financieros observada por la Comisión, como la inestabilidad provocada por la pandemia mundial de COVID-19, que ha dado lugar a un recurso más frecuente de los reguladores y la AEVM a medidas de emergencia

⁷ DO L 86 de 24.3.2012, p. 1.

⁸ ESMA70-156-4262.

sobre las ventas en corto, así como el riesgo creciente de que los inversores minoristas se vean inmersos en estrangulamientos de posiciones cortas, han puesto de relieve la importancia de recabar información adicional con carácter permanente sobre las posiciones cortas netas significativas en acciones, lo cual es fundamental a efectos de vigilancia del mercado. A este respecto, en su dictamen la AEVM consideró que el umbral de notificación reducido mejoraba significativamente la transparencia y el seguimiento de las posiciones cortas netas significativas en acciones a nivel individual, sectorial y de mercado, lo que redundaba en un aumento de la eficiencia reguladora. La AEVM también consideró que el coste marginal de aplicación para los participantes en el mercado debería de ser insignificante, dado que han estado aplicando dicho umbral durante varios meses. Además, la Comisión considera que debe despejarse la incertidumbre con respecto a la obligación de informar prevista por la normativa y que las normas y obligaciones a este respecto deben ser estables. Sobre esta base y teniendo en cuenta las recomendaciones formuladas en el dictamen de la AEVM, con el que la Comisión está de acuerdo, procede modificar el umbral actual de notificación pertinente y fijarlo permanentemente en el 0,1 %.

(5) Procede, por tanto, modificar el Reglamento (UE) n.º 236/2012 en consecuencia.

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

Artículo 1

En el artículo 5 del Reglamento (UE) n.º 236/2012, el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

- «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 porcentaje.».

Artículo 2

El presente Reglamento entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Hecho en Bruselas, el 27.9.2021

Por la Comisión
La Presidenta
Ursula VON DER LEYEN