

A black pen nib is positioned on the left side of the frame, pointing upwards and to the right. A wavy orange line starts from the left, crosses over the pen nib, and extends towards the right side of the frame. The background is a light, neutral color.

Las ventas en corto

VENDER LO QUE NO SE TIENE

MARZO 2018

solventis

ÍNDICE

- Orígenes
- Definición de ventas en corto y préstamo de valores
- Riesgo
- Beneficios
- Efectos negativos
- Regulación
- Conclusiones
- Algunas preguntas

¿Qué son las ventas en corto y por qué la CNMV no las atajó con Banco Popular?

¿Por qué la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) las ha prohibido en el caso de Liberbank?

¿Qué consecuencias ha tenido la prohibición?

¿Por qué estas operaciones implican una caída del precio de la acción?

¿Quién hace ventas en corto?

NO ES UNA OPERATIVA NUEVA

Los debates sobre las bondades y peligros de las ventas en corto son tan antiguos y frecuentes como las crisis económicas y financieras

- En **1609** un grupo de empresarios holandeses, dirigidos por uno de los inversores iniciales en la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, formaron una asociación secreta - "*Groote Companie*"-, para operar en corto con las acciones de la Compañía de las Indias Orientales.

Un año después y sólo ocho años después de la fundación de la Bolsa de Ámsterdam, se aprobó la primera regulación contra las ventas en corto.

- En Estados Unidos tras la **crisis del 29** se adoptaron las primeras medidas legislativas.
- La reciente **crisis de 2008** que provocó el hundimiento de la capitalización bursátil, especialmente de sociedades del sector financiero, ha sido el detonante de las recientes medidas regulatorias.

UTILIDAD DEL MECANISMO DE VENTA EN CORTO: CASO GOWEX

- Gotham City Research LLC publicó un informe demodador sobre la compañía, que cotizada en el MAB con un valor bursátil de 1.400 millones € cuando se publicó el informe.

Seis días después Gowex reconoció haber falseado las cuentas y solicitó el concurso de acreedores. Sus títulos no valían nada, como había adelantado el informe de Gotham City Research.

- En su página web Gotham City Research LLC reconoce expresamente que centra su actividad en el research y que, a la fecha de publicación de sus informes, puede haber adoptado posiciones cortas o largas en las empresas analizadas.

Si se equivocan, pueden perder enormes cantidades de dinero.

OPINIONES A FAVOR

- Blog Albert Salvany. <http://www.forexperiences.com/operativa-trading/mercados-financieros/472-zero-hunter?tmpl=component&print=1&layout=default&page=>

Es muy fácil de explicar lo malvado que es ganar a costa de hundir a otros, pero creo que interpretar el mercado de esta manera es algo del todo inapropiado y mal intencionado.

El operador a largo es alguien respetado y alabado por todos, aunque se esté alimentando una burbuja de precios que lleve a ciertos activos a revalorizaciones estratosféricas y totalmente fuera de lugar, olvidando que ésta es la auténtica especulación en los mercados.

*Y es que al final, **los mercados lo que deben hacer es reflejar el valor real de los activos, y cualquier acción realizada en ellos en ese sentido debería ser considerada del todo correcta y legítima.** Si un activo está sobrevalorado debería ser considerado algo lícito e inteligente posicionarse corto en el valor, de cara a que éste tienda a su valor real.*

Blog JOSÉ ANTONIO FDEZ. HÓDAR y CARMEN RAMOS

Si puedes pedir dinero y comprar a crédito, por la misma razón puedes pedir acciones y venderlas. Si el mercado te va en contra, tendrás que vender en el primer caso -acelerando la caída- y comprar en el segundo -dando alas a la subida-Entendemos que no se debe intervenir en un mercado regulado y, mucho menos, hacerlo contra una de las vertientes.

Lo que hay que vigilar y sancionar con toda dureza, es que no se pervierta la operativa, con operaciones que entran en el terreno de la ilegalidad, o de la estafa encubierta al cliente.

OPINIÓN EN CONTRA

blog JOSÉ ANTONIO FDEZ. HÓDAR y CARMEN RAMOS:

En una situación de debilidad de los mercados bursátiles, autorizar las ventas a crédito crea ingresos a BME y a los intermediarios financieros por comisiones, y quienes especulen con esta operativa, si aciertan, pueden sacar grandes beneficios.

Pero la contrapartida es un perjuicio para la sociedad cotizada, que no tiene otra forma de defenderse que gastando dinero en la compra de acciones propias (autocartera).

El retroceso de la cotización asusta a los pequeños inversores que venden sus títulos, alimentando la caída.

Puede dificultar la financiación de las empresas. Afecta al valor liquidativo de los Fondos, a los planes de pensiones, al valor de cartera de las compañías de seguros.

En resumen, son más los perjudicados que los beneficiados."

¿CÓMO SE PUEDE OPERAR EN CORTO?

- ✓ Préstamo de valores y ventas en corto al contado.
- ✓ Mercado de futuros y opciones.
- ✓ Contratos por Diferencias o CFDs.
- ✓ Fondos Cotizados o ETFs.
- ✓ Credit default swaps (CDS).

¿QUÉ ES UNA VENTA EN CORTO?

La venta en corto es una operación bursátil en virtud de la cual un determinado agente vende activos financieros que **no tiene, y por tanto** debe tomar en préstamo para **garantizar la entrega** de valores de la misma cantidad y calidad en la fecha de liquidación.

Toda venta sin que el vendedor posea los valores en el momento de cerrar el contrato, incluso si en el momento de cerrar el contrato de venta, el vendedor ha tomado en préstamo los valores o acordado tomarlos para su entrega en la fecha de liquidación (def. del Reglamento 236/2012).

Hay dos tipos:

- ✓ **Ventas cubiertas**, en las que el vendedor ha alcanzado algún acuerdo **anterior a la venta** para tomar en préstamo los valores vendidos.
- ✓ **Ventas en descubierto o “desnudas”** en las que el vendedor **no ha acordado la toma en préstamo** de los valores vendidos en el momento de la venta ni ha formalizado un acuerdo con un tercero que le asegure que el instrumento ha sido localizado y estará disponible en la fecha de vencimiento.

Para que una venta en corto se realice tiene que haber un préstamo entre el propietario de valores (prestamista) **con visión alcista** y el vendedor en corto (prestatario), **bajista**.

- El prestamista cede sus valores **por tiempo determinado al prestatario** para que: (i) lo enajene, (ii) realice un nuevo préstamo o (iii) sirvan de garantía de una operación financiera, a cambio de una **retribución** y de un **colateral**.
- El prestatario **paga una prima/interés, adquiere la propiedad de los valores** prestados y queda obligado a devolver otros tantos de la misma especie y calidad, **aportando garantías**.
- El objetivo es proporcionar **liquidez al mercado**. Iberclear es la entidad encargada de registrar las operaciones.

Características :

- ✓ **traslada la propiedad** y todos los derechos inherentes a los valores al prestatario (derechos de voto, dividendos,...);
- ✓ es unilateral pues **solo crea obligaciones para el prestatario**;
- ✓ Plazo determinado;
- ✓ Contrato no estandarizado, de carácter informal. No se requiere formalidad para que sea eficaz.

RIESGO DE LIQUIDACIÓN: falta de entrega de los valores en liquidación.



RIESGO DE LIQUIDACIÓN: falta de entrega de los valores en liquidación.**venta en corto cubierta**

- (i) El vendedor a corto toma prestados los valores que van a ser vendidos **ANTES DE SU VENTA**
- (ii) Dispone de los valores para su liquidación



No existen riesgos de liquidación en el proceso.

venta en corto descubierta

- (i) El vendedor en corto vende los valores que no tiene. **NO hay préstamo y por tanto no paga cantidad alguna.**
- (ii) En la liquidación el vendedor depende de la disponibilidad de acciones a préstamo

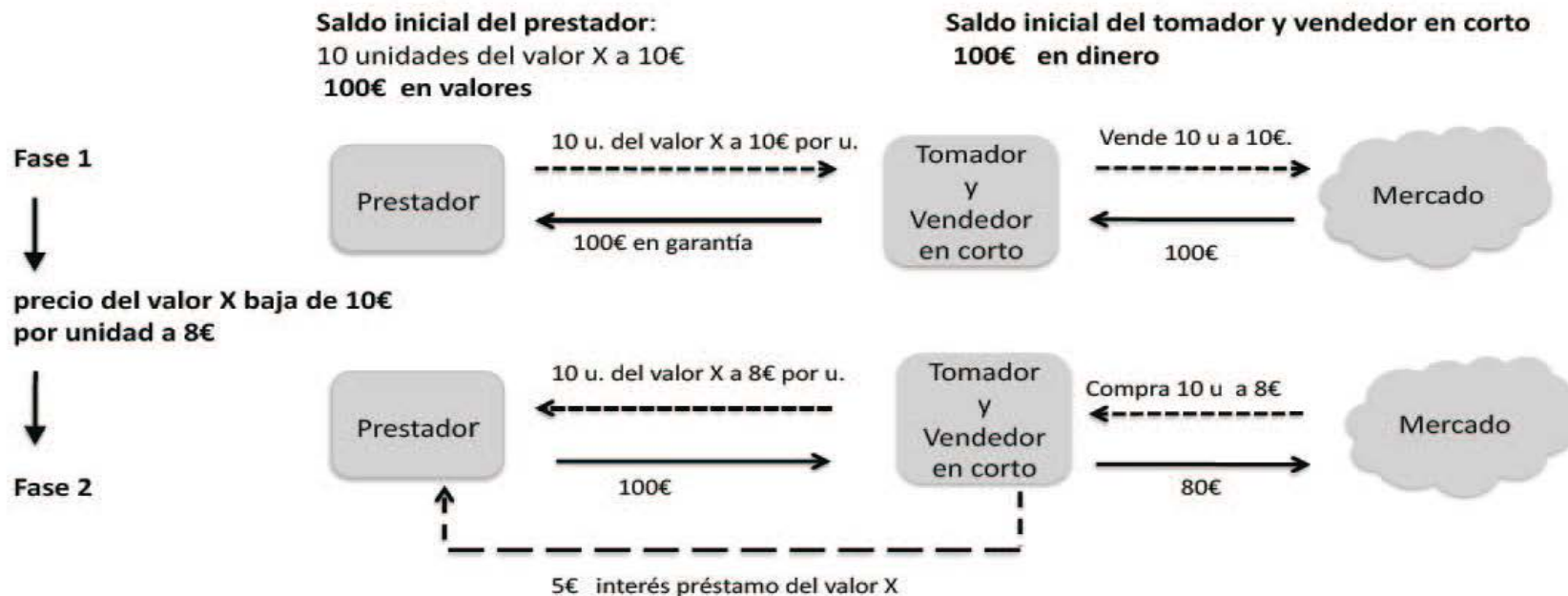


Hay exposición a riesgo de liquidación, salvo en operaciones intradía.

Retrasos entre la fecha de contratación y liquidación de las operaciones hacen aumentar los riesgos.

RIESGO DE PRECIO: BENEFICIO/PÉRDIDA = PV - PC - costes de transacción

Prestamista y prestatario asumen riesgo de precio. Riesgo asimétrico; el precio siempre puede subir, pero no puede caer más de un 100%..



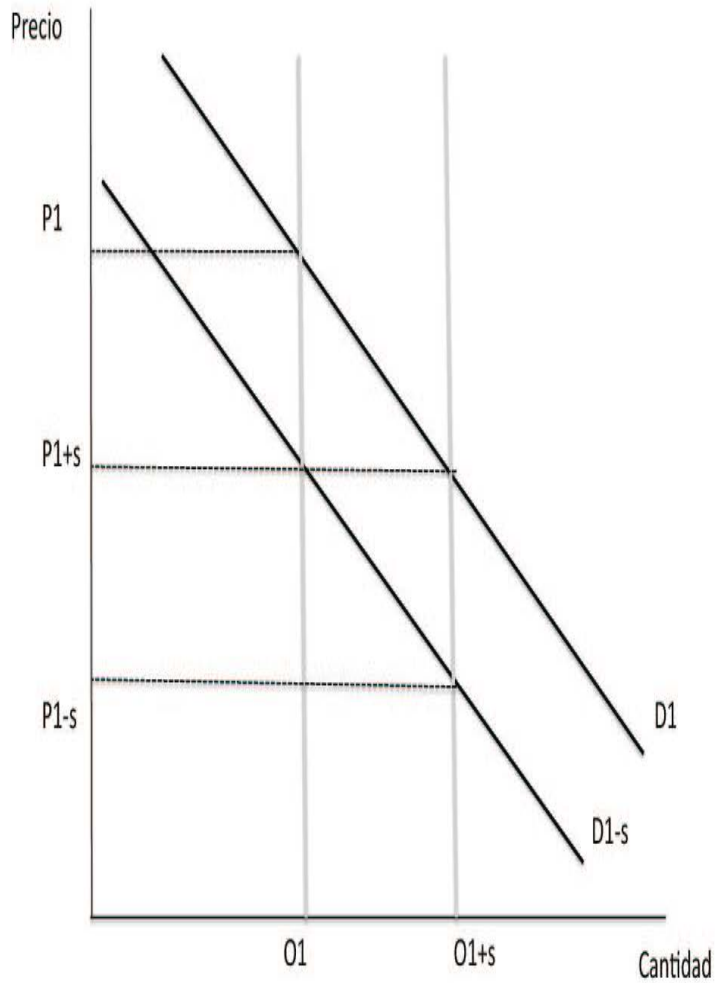
Saldo final del prestador:
 10 unidades del valor X a 8€ = 80€
 + 5€ intereses = **85€ en valores**

Saldo final del tomador y vendedor en corto:
 100€ + 20€ beneficio venta en corto
 - 5€ intereses = **115€ en dinero**

Resultado: -15€

Resultado: +15€

Prevención de burbujas alcistas: Las ventas en corto pueden corregir situaciones de sobrevaloración



- **OFERTA:** cantidad de valores disponibles antes de una venta en corto fija **O1**.
- **Curva de demanda sobrevalorada** para algunos agentes.
- Antes de la venta en corto el precio que equilibra oferta y demanda es **P1**.

- Una venta en corto produce un aumento temporal (hasta la recompra) en la oferta de acciones en circulación. **La curva de oferta pasa de O1 a O1+s.**
- Dado que la curva de demanda D1 no cambia, **el nuevo precio que ajusta el mercado es P1+s.** La inflación de valores favorecerá el descenso del precio.
- Este descenso de precio temporal desaparecerá cuando el vendedor en corto deshaga la operación.
- **Para que la venta en corto arroje beneficio la curva debe desplazarse de D1 a D1-s.**

Las ventas en corto especulativas SON UNA APUESTA A QUE ESE DESPLAZAMIENTO SE PRODUCIRÁ. El vendedor en corto no puede beneficiarse del descenso en el precio salvo que se produzca el desplazamiento.

Mejora en la liquidez del mercado y reducción de la horquilla de precios

- “las ventas en corto pueden contribuir, en condiciones normales de mercado, a una **fijación eficiente de los precios** de los instrumentos negociados y a **mantener la liquidez del mercado**” (“**Comission public consultation on short sellings Eurosystem reply**” de 5 de agosto de 2011).
- Los estudios sobre las prohibiciones de ventas en corto realizadas por la SEC o la FSA, actuaron en detrimento de la liquidez del mercado, y contribuyeron a ralentizar el proceso de fijación de los precios, lo que ha supuesto, en determinados mercados, un deterioro en su calidad y una subida del precio de las acciones.

Mejora en la fijación de precios

- Las ventas en corto facilitan datos al mercado que pueden contribuir a que las cotizaciones de los valores reflejen su valor real. **Si no estuvieran permitidas, el precio de los valores sólo recogería la tendencia de los inversores con perfil alcista.** El resultado son precios más fiables.

Favorecen la tarea de los creadores de mercado

- La mayoría de las jurisdicciones les eximen de las restricciones para operar en corto.

Permiten la realización de estrategias de arbitraje

- Las ventas en corto y los derivados que generan una posición corta, son instrumentos necesarios para hacer arbitraje entre mercados.

Permiten a los inversores mejorar la gestión de su exposición al riesgo

- Las ventas en corto son un instrumento de cobertura.

Proporcionan una fuente adicional de ingresos a los inversores con posiciones largas

- Los inversores con posiciones largas pueden prestar sus títulos a vendedores en corto y obtener una comisión por esta actividad.

Abuso de mercado

- Las ventas en corto pueden derivar en **prácticas abusivas y de manipulación** para obtener un beneficio particular, en detrimento del precio de los valores.
- Durante la crisis de 2008, estas prácticas han sido culpadas de generar inestabilidad en los sistemas financieros y han provocado que los reguladores establecieran **restricciones preventivas temporales para controlar tendencias** que puedan generar riesgos sistémicos para la economía.

Desestabilización de empresas cotizadas y de su gobernanza

- Las posiciones en corto afectan negativamente al **valor reputacional y económico de las acciones mediante la depreciación del valor** de la acción. A los ojos de los inversores, es difícil confiar en una empresa, cuyos instrumentos financieros sufren una extrema volatilidad en el mercado.

Impacto sobre accionistas minoristas

- En el préstamo de valores los derechos consignados a las acciones -dividendos, derechos de suscripción, derecho de voto...-, pasan al prestatario. Así, puede favorecerse que los **inversores en corto apuesten en contra de la cotización de una empresa con las acciones de sus propios accionistas**, sin su conocimiento, ni consentimiento.

Transmisión de crisis financieras

- Los fondos especuladores a través de operaciones en corto suelen tomar posiciones bajistas en determinados sectores y trasladar su campo de acción a otros sectores o países cuando **observan que ya no hay oportunidades en el sector inicial** contribuyendo a desestabilizar el mercado y a diseminar las crisis.

Incremento de la volatilidad de los precios

- Las ventas en corto pueden generar volatilidad y los inversores pueden verse perjudicados si ésta no se corresponde con cambios fundamentales en la valoraciones.

- En 2009 IOSCO publicó un documento **con principios generales no obligatorios para la regulación de la venta en corto.**
- En septiembre 2015 la CE, presentó un Documento de Trabajo sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago que señalaba **deficiencias en materia de precios, liquidación y transparencia en las operaciones de ventas en corto:**

Riesgo de espirales negativas de los precios

- *Las ventas en corto pueden hacer que la formación de precios sea más eficiente, al impedir que los precios de los valores reflejen solo la opinión de los inversores más optimistas. No obstante, particularmente en mercados en dificultades, en los que se registra falta de confianza, existe el riesgo de que las ventas en corto generen la impresión de que la oferta del mercado es mayor de lo que realmente es, incitando así a otros a vender. Esto puede llevar a una **excesiva presión a la baja** del precio de los valores.*

Riesgo de fallo de liquidación conexo a las ventas en corto descubiertas

- Los principales riesgos en las ventas en corto descubiertas son el riesgo de que el vendedor **no llegue a entregar las acciones al comprador en la fecha de liquidación** y el riesgo de que aumente la volatilidad de los precios. La información disponible sobre fallos de liquidación es muy escasa, pero indica bajos niveles en Europa.

Deficiencias en materia de transparencia

- Antes de la crisis de 2008, en la mayoría de Estados miembros de la UE **no existía la obligación de comunicar información sobre las ventas en corto** por lo que los Estados no tenían acceso directo a los datos sobre las posiciones en corto mantenidas en sus ámbitos jurisdiccionales; no obstante, a raíz de la crisis, algunos Estados miembros han introducido **diferentes requisitos de información** sobre las ventas en corto...
- En aquél momento, existía también un **riesgo de asimetría de la información entre quienes venden en corto, bien informados, y otros participantes en el mercado menos informados.**

- Los problemas de las ventas en corto tienen relevancia desde el punto de vista de la estabilidad financiera.
- Por ello, desde el comienzo de la crisis financiera en 2008, muchos países en la UE han tomado medidas para suspender o prohibir las ventas en corto.
- Sin embargo, debido a que no estaban coordinados, fue posible eludir las restricciones en una jurisdicción al realizar transacciones en otra.
- Por estas razones, la CE decidió armonizar la regulación que culminó con el **Reglamento (UE) N° 236/2012**.

Principal objetivo: preservar la **estabilidad** financiera y la **integridad** del mercado, minimizar los riesgos, favorecer la **correcta formación de precios** y **proteger** a los inversores.

- En 2012 se aprobó el **Reglamento 236/2012** que entró en vigor el 1 de noviembre que persigue:
 - ✓ Incrementar la transparencia requiriendo que **se informe a los reguladores y al mercado** de las ventas en corto que se realicen.
 - ✓ Reducir el riesgo de liquidación, **prohibiendo las ventas en descubierto**.
 - ✓ Otorgar **poderes a las autoridades nacionales** para que en circunstancias excepcionales puedan restringir temporalmente o prohibir las ventas en corto.
 - ✓ Establecer procedimientos en las cámaras de contrapartida central que **garanticen la compra de acciones en caso de fallo en la entrega**, así como sanciones por incumplimientos.

- El Reglamento es de aplicación directa en España, no existiendo hasta la fecha ninguna normativa nacional que lo complemente o desarrolle.

- El Reglamento establece la obligación general de notificación a las autoridades competentes y la publicación tanto de las posiciones cortas netas significativas en acciones y en deuda soberana. Se establece un **dobles nivel de comunicación**:
 - ✓ Notificación privada al regulador: de las posiciones cortas netas que **alcancen o desciendan del 0,2% del capital social** del emisor, y sus sucesivos incrementos y descensos del 0,1%.
 - ✓ Divulgación pública de toda posición corta neta que **alcance o descienda del 0,5% del capital social**, y sus sucesivos incrementos y descensos del 0,1%.
- Además, en desarrollo del Reglamento se han aprobado diversos **Reglamentos Delegados y de Ejecución** con normas técnicas de regulación relativas a:
 - (i) comunicación de operaciones a las ACN;
 - (ii) notificación de posiciones cortas netas significativas en deuda soberana;
 - (iii) método de cálculo del descenso del valor de las acciones líquidas;
 - (iv) cálculo de las posiciones cortas, de las permutas de cobertura por impago soberano cubiertas, de los umbrales de notificación y de liquidez para la suspensión de las restricciones y los descensos significativos del valor.

- España es uno de los países de la UE que registra un mayor número de operaciones en corto.

El porcentaje de empresas del Ibex-35 afectadas por ataques bajistas en 2017 (**31,425%**) es el segundo mayor de los mercados europeos, tras las empresas del MIB-40 de Milán (**67,50%**) y dobla el registrado por las empresas del FTSE 100 de Londres (16%) y triplica los del DAX 30 de Fráncfort (13,3%).

- Los fondos titulares de posiciones en corto sobre las empresas españolas del Ibex 35 son, por número de operaciones registradas en la CNMV, principalmente extranjeros y en muchos casos hedge funds domiciliados fuera de la UE.

Marshall Wace LLP, con 317 posiciones cortas registradas, AQR Capital Management, LLC - con 131- y BlackRock Institutional Trust Company, National Association -con 78- y WorldQuant, LLC -con 52- son las entidades que más operaciones han realizado en 2017.

Posiciones cortas en valores españoles vivas en marzo 2018

Emisor/Issuer	Titular/Position holder	Fecha posición/Position date	% sobre el capital
ATRESMEDIA CORPORACION DE MEDIOS DE COMUNICACION	BPI Gestão de Activos - Soc. Gestora de F	01/03/2018	0,54
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	Bridgewater Associates, LP	02/03/2018	0,65
BANCO SANTANDER, S.A.	Bridgewater Associates, LP	02/03/2018	0,65
BANKIA, S.A	AQR Capital Management, LLC	06/03/2018	1,49
CELLNEX TELECOM, S.A.	Marshall Wace LLP	08/03/2018	0,9
DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION, S.A	Citadel Europe LLP	07/03/2018	0,86
DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION, S.A	BlackRock Investment Management (UK) I	07/03/2018	1,48
ENAGAS, S.A.	Carlson Capital UK LLP	09/03/2018	0,61
FERROVIAL, S.A.	Marshall Wace LLP	08/03/2018	0,5
MEDIASET ESPAÑA COMUNICACION, S.A.	Pictet Asset Management Ltd	07/03/2018	0,52
MEDIASET ESPAÑA COMUNICACION, S.A.	Portsea Asset Management LLP	07/03/2018	0,8
NEINOR HOMES, S.A.	WorldQuant, LLC	09/03/2018	0,92
NEINOR HOMES, S.A.	Numeric Investors LLC	08/03/2018	0,61
NEINOR HOMES, S.A.	Marshall Wace LLP	09/03/2018	0,53
OBRASCON HUARTE LAIN, S.A.	PDT Partners, LLC	01/03/2018	0,6
OBRASCON HUARTE LAIN, S.A.	AHL PARTNERS LLP	08/03/2018	0,61
OBRASCON HUARTE LAIN, S.A.	Marshall Wace LLP	05/03/2018	0,9
RED ELECTRICA CORPORACION, S.A.	Pictet Asset Management	08/03/2018	0,6
SACYR, S.A.	AHL PARTNERS LLP	08/03/2018	0,6
SACYR, S.A.	Marshall Wace LLP	08/03/2018	0,58
SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY, S.A.	Old Mutual Global Investors (UK) Limited	09/03/2018	0,5
SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY, S.A.	Marshall Wace LLP	06/03/2018	0,8
TALGO, S.A.	BlackRock Investment Management (UK) I	07/03/2018	0,57
TECNICAS REUNIDAS, S.A.	AQR Capital Management, LLC	09/03/2018	0,58
TECNICAS REUNIDAS, S.A.	PSquared Asset Management AG	01/03/2018	1
TUBACEX, S.A.	BlackRock Investment Management (UK) I	07/03/2018	0,6

Algunos casos relevantes recientes

- La CNMV multó en 2016 a **Jefferies International Limited** por una infracción muy grave en la generación de ventas en corto descubiertas de acciones de Abengoa. La compañía ya empezó a sufrir vaivenes en su cotización en noviembre del año 2014, llegando a caer hasta un 60% y a perder el valor de euro por acción.
- En junio de 2017, la CNMV prohibió las ventas en corto sobre **Liberbank, S.A.**, con la conformidad de ESMA, debido a que durante las primeras semanas de junio la evolución de la cotización de Liberbank se vio afectada por fuertes descensos y una alta volatilidad sin que existiesen informaciones negativas respecto a la entidad.
- En el caso del **Banco Popular**, la CNMV decidió no adoptar la prohibición de ventas en corto pues las pérdidas que se registraron, la necesidad de emprender una ampliación de capital y el cambio de gestión del banco justificaban, en su opinión, un incremento de las posiciones cortas.

Nueva Ley del Mercado de Valores

- En diciembre de 2017, el Consejo de Ministros aprobó el **anteproyecto de Ley del Mercado de Valores (APLMV)** y de los Instrumentos Financieros que se prevé se apruebe a lo largo del año 2018.
- El APLMV introduce ciertas novedades aplicables a las operaciones en corto y al préstamo de valores (art.74) pero la más relevante es la prohibición de las ventas en corto, bajo ciertas circunstancias, en el **artículo 336 del APLMV, que regula las infracciones derivadas del incumplimiento del Reglamento 236/2012.**

Según este artículo, serán infracciones muy graves, entre otras, la realización de ventas en corto descubiertas así como la realización de operaciones que hayan sido prohibidas o limitadas por la CNMV, como autoridad competente para adoptar medidas que protejan la estabilidad del sistema financiero.


- Una venta en corto, y el préstamo de valores asociado, es básicamente **una estrategia más de mercado**, como lo es la venta de un producto derivado. Ambas permiten adquirir una exposición favorable a la caída del precio de un valor, y deberían tener una regulación y supervisión equivalentes.
- **Las ventas en corto son positivas para un correcto funcionamiento de los mercados**, siempre que se asegure la inexistencia de información asimétrica entre los agentes, exista transparencia en la formación de los precios y exista una correcta regulación y supervisión.
- **La información es básica** para lograr los objetivos de transparencia y eficiencia del mercado. Ciertos datos deberían ser públicos y otros reservados al supervisor.

Algunas posibles mejoras en la regulación

 **más transparencia – mejor precio**

- Identificación de las transacciones de venta en corto: “largas” o “cortas”.
- Notificación a reguladores de todas las posiciones cortas con independencia de los umbrales para hacerlas públicas.
- Limitar las transacciones en corto en condiciones de notoria depreciación del valor, prohibiendo órdenes a un precio inferior al mejor precio de oferta contenido en el carné de órdenes.
- Asegurar que ningún intermediario financiero preste los valores sin autorización.
- Acortamiento de los plazos entre contratación y liquidación.
- Limitación del número de operaciones de “représtamo”
- Estandarización de los contratos de préstamo con información sobre riesgos de prestamista y prestatario, el resultado económico y componentes del precio: (i) valoración y tipo de garantías; (ii) compensación por pago de cupones; (iii) valoración de derechos políticos; (iv) riesgo de contraparte; (v) tipos de interés; y (vi) expectativas de prestador y tomador sobre una caída del precio del valor.

Preguntas en torno a las ventas en corto

- ¿Es legítimo vender lo que no se tiene, tomando los valores en préstamo?
¿Y comprar a crédito?
- ¿Son malas las ventas en corto porque aumentan la volatilidad y presionan a la baja los precios o debe primar la liquidez del mercado, la disponibilidad de instrumentos para operar a la baja (ventas en corto, CDS, futuros y opciones, préstamo bursátil,...) y la correcta formación del precio sobre el interés de los emisores?
- ¿Debe la CNMV/ESMA prohibir o restringir la operativa en corto cuando hay presión a la baja sobre los valores o hay que dejar actuar al mercado?.
- ¿Deben establecerse porcentajes de caída para activar la intervención o mejor dejarlo a discreción del supervisor?  Liberbank vs Popular
- Las ventas en corto descubiertas están prohibidas. Incluso intradía. ¿Deberían permitirse habida cuenta de que durante la misma sesión pueden comprarse los valores vendidos?