

REGLAMENTOS

REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2016/2020 DE LA COMISIÓN

de 26 de mayo de 2016

por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados financieros en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre los criterios dirigidos a determinar si los derivados sujetos a la obligación de compensación deben estar sujetos a la obligación de negociación

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 ⁽¹⁾, y en particular su artículo 32, apartado 6,

Considerando lo siguiente:

- (1) El presente Reglamento contribuye a especificar los criterios dirigidos a determinar si existe un interés suficiente por parte de terceros en la compra y venta de una categoría de derivados o una subcategoría pertinente de una categoría de derivados. Cuando la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) haya establecido que una categoría de derivados debe estar sujeta a la obligación de compensación en virtud del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽²⁾, y que dichos derivados están admitidos a negociación o se negocian en un centro de negociación, dicha autoridad debe aplicar los criterios que establece el presente Reglamento para determinar si los derivados, o una subcategoría de ellos, se consideran suficientemente líquidos para negociarse exclusivamente en centros de negociación.
- (2) El Reglamento (UE) n.º 648/2012 establece que se considerará que los derivados se negocian a nivel extrabursátil cuando no se negocien en un mercado regulado o no estén sujetos a las normas de un mercado regulado, en tanto que la definición de derivados extrabursátiles que establece la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽³⁾ es más restrictiva, pues comprende los derivados que no se negocian en un mercado regulado, un sistema multilateral de negociación (SMN) o un sistema organizado de contratación (SOC), o no estén sujetos a las normas de esos foros. La AEVM debe, por tanto, evaluar la medida en que las operaciones relativas a una categoría de derivados o una subcategoría pertinente de la misma se ejecutan ya en centros de negociación, y compararla con el volumen de negociación que no se ejecuta en un centro de negociación. No obstante, el hecho de que predomine la negociación fuera de un centro de negociación no debe descartar automáticamente que una categoría de derivados o una subcategoría pertinente de la misma esté sujeta a la obligación de negociación. La AEVM debe tener en cuenta también el efecto previsto de la obligación de negociación, planteándose, de un lado, la posibilidad de favorecer la liquidez y la integridad del mercado mediante una mayor transparencia y disponibilidad de los instrumentos financieros, y de otro, las posibles consecuencias negativas de tal decisión.
- (3) Habida cuenta de la similitud entre la definición de mercado líquido por lo que respecta a los valores distintos de acciones e instrumentos asimilados, a tenor del artículo 2, apartado 17, letra a), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, y los criterios para determinar si una categoría o subcategoría de derivados es suficientemente líquida según el artículo 32, apartado 3, de dicho Reglamento, la evaluación respecto de los primeros debe tenerse en cuenta en la evaluación de estos últimos, de cara a favorecer la coherencia en el tratamiento de los

⁽¹⁾ DO L 173 de 12.6.2014, p. 84.

⁽²⁾ Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (DO L 201 de 27.7.2012, p. 1)

⁽³⁾ 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 (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

instrumentos. No obstante, una categoría o subcategoría de derivados respecto de la cual se estime que existe un mercado líquido a efectos de la transparencia no debe considerarse automáticamente lo bastante líquida a efectos de la obligación de negociación. Los umbrales cuantitativos y las ponderaciones cualitativas pueden variar, en función de los diferentes objetivos de las evaluaciones.

- (4) Dada la amplia gama de instrumentos potencialmente afectados por la obligación de negociación que atañe a los derivados, así como sus características específicas, la constante evolución de los mercados financieros y la variedad de los mercados nacionales involucrados, no es posible establecer una lista exhaustiva que especifique, por cada tipo de derivado, los elementos que procede tener en cuenta a fin de evaluar el interés por parte de terceros en la compra o venta, o la ponderación que deba asignarse a cada elemento.
- (5) No obstante, es preciso aportar una cierta claridad de cara a determinar si una categoría de derivados o una subcategoría pertinente de la misma es suficientemente líquida, en particular especificando los criterios con respecto a la frecuencia media y el volumen medio de las operaciones, el número y tipo de participantes activos en el mercado y la magnitud media de las horquillas de precios, elementos que en conjunto indican el grado de interés por parte de terceros en la compra y venta.
- (6) El período de observación para determinar si una categoría de derivados o una subcategoría pertinente de la misma es suficientemente líquida para ser negociada únicamente en centros de negociación debe variar en función de la categoría o subcategoría de que se trate. Debe ser suficientemente largo para garantizar que la información recogida no resulte sesgada por cualquier tipo de suceso que pueda originar pautas comerciales inhabituales. En ninguna circunstancia el período de observación debe ser inferior a tres meses.
- (7) Los criterios descritos en el presente Reglamento deben formularse de manera que al evaluar un derivado o una categoría de derivados estos puedan compararse con otros derivados o categorías de derivados de características similares. La identificación de las categorías de derivados de características similares puede hacerse a partir de una serie de elementos, tales como la moneda en que se negocien, las fechas de vencimiento, la fecha de comienzo del plazo de los contratos, si siguen o no convenciones estándar y si son contratos nuevos.
- (8) La AEVM debe remitirse a datos históricos que indiquen fluctuaciones en la liquidez para determinar si la categoría o subcategoría de derivados es suficientemente líquida para ser negociada únicamente en centros de negociación y si solo es suficientemente líquida en operaciones inferiores a un determinado volumen. Los umbrales para estas evaluaciones podrán diferir entre las distintas categorías o subcategorías de derivados si las características y el volumen notional de las categorías o subcategorías varían. Al evaluar las horquillas de precios, la AEVM debe tener en cuenta tanto su magnitud media como su disponibilidad, teniendo presente que, si bien horquillas amplias o no disponibles indican una insuficiente liquidez, existe la posibilidad de que las horquillas se reduzcan merced a un aumento de la transparencia y a la disponibilidad de los instrumentos financieros si se introduce la obligación de negociación.
- (9) En la evaluación, la AEVM debe excluir del cálculo las operaciones que sean claramente identificables como operaciones de reducción del riesgo post-negociación que reducen los riesgos no de mercado en las carteras de derivados. La inclusión de dichas operaciones en la evaluación de la obligación de negociación podría traducirse en una estimación exagerada del grado de interés por parte de terceros en la compra y venta.
- (10) La AEVM debe plantearse también si es necesario o no permitir operaciones paquete mientras lleva a cabo la evaluación. A menudo, las empresas de inversión realizan, por cuenta propia o en nombre de clientes, operaciones con derivados y otros instrumentos financieros que comprenden una serie de operaciones interconectadas que dependen unas de otras. Dado que las operaciones paquete permiten a las empresas de inversión y sus clientes gestionar los riesgos y mejorar la resiliencia de los mercados financieros, puede resultar conveniente seguir permitiendo que algunas operaciones paquete que comprendan uno o varios derivados sujetos a la obligación de negociación se ejecuten, de forma bilateral, fuera de un centro de negociación.
- (11) Deben establecerse también criterios que permitan a la AEVM determinar si una obligación de negociación ya existente en relación con una categoría de derivados o una subcategoría pertinente de la misma debe modificarse, suspenderse o revocarse, a menos que la categoría de derivados o subcategoría pertinente de la misma no se negocie ya en al menos un centro de negociación.

- (12) En aras de la coherencia y la seguridad jurídica, es necesario que las disposiciones del presente Reglamento y las disposiciones establecidas en la Directiva 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 600/2014 se apliquen a partir de la misma fecha.
- (13) El presente Reglamento se basa en los proyectos de normas técnicas de regulación presentados por la AEVM a la Comisión.
- (14) La AEVM ha llevado a cabo consultas públicas abiertas sobre el proyecto de norma técnica de regulación en que se basa el presente Reglamento, ha analizado los costes y beneficios potenciales correspondientes y ha recabado el dictamen del Grupo de Partes Interesadas del Sector de Valores y Mercados, establecido de conformidad con el artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾.

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

Artículo 1

Interés suficiente por parte de terceros en la compra y venta

A fin de determinar si existe suficiente interés por parte de terceros en la compra y venta de una categoría de derivados o una subcategoría pertinente de la misma, de modo que pueda considerarse suficientemente líquida a efectos de la obligación de negociación, la AEVM aplicará los criterios que establece el artículo 32, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, tal y como se especifica en los siguientes artículos 2 a 5.

Artículo 2

Frecuencia media de las operaciones

1. En relación con la frecuencia media de las operaciones, la AEVM tendrá en cuenta los siguientes elementos:

- a) el número de días en que hubo negociación;
- b) el número de operaciones.

2. Al analizar los criterios que se especifican en el apartado 1, la AEVM tendrá en cuenta la distribución de la negociación entre los centros de negociación y los mercados extrabursátiles. La AEVM evaluará estos criterios en relación con un período suficientemente largo que permita determinar si la liquidez de cada categoría de derivados o subcategoría pertinente de la misma depende de factores estacionales o estructurales. La AEVM estudiará asimismo si las operaciones se concentran en determinados momentos y volúmenes durante el período evaluado y determinará en qué medida esa concentración responde a pautas previsibles.

Artículo 3

Volumen medio de las operaciones

1. En relación con el volumen medio de las operaciones, la AEVM tendrá en cuenta los siguientes elementos:

- a) el efectivo medio diario, para cuya estimación se dividirá el volumen nocional de todas las operaciones agregadas por el número de días de negociación;
- b) el valor medio de las operaciones, para cuya estimación se dividirá el volumen nocional de todas las operaciones agregadas por el número de operaciones.

2. En su análisis de los criterios que establece el apartado 1, la AEVM tendrá en cuenta los factores que se especifican en el artículo 2, apartado 2.

⁽¹⁾ 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 (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

*Artículo 4***Número y tipo de participantes activos en el mercado**

1. En relación con el número y tipo de participantes activos en el mercado, la AEVM tendrá en cuenta los siguientes elementos:
 - a) la existencia de un número total de participantes en el mercado que negocien con esa categoría de derivados o una subcategoría pertinente de la misma no inferior a dos;
 - b) el número de centros de negociación que admitan a negociación o negocien con esa categoría de derivados o una subcategoría pertinente de la misma;
 - c) el número de creadores de mercado y otros participantes en el mercado que estén sujetos a un acuerdo escrito vinculante o a la obligación de aportar liquidez.
2. En su análisis, la AEVM comparará la proporción de participantes en el mercado con los resultados de los datos recopilados para el análisis del volumen medio y la frecuencia media de las operaciones.

*Artículo 5***Valor medio de las horquillas de precios**

1. En relación con el valor medio de las horquillas de precios, la AEVM tendrá en cuenta los siguientes elementos:
 - a) el valor de las horquillas de precios ponderadas, incluidas las horquillas ponderadas por el volumen, durante los diferentes períodos de tiempo;
 - b) las horquillas de precios en diferentes momentos de las sesiones de negociación.
2. Cuando no se disponga de información sobre las horquillas de precios, la AEVM tomará en consideración una variable sustitutiva para la evaluación de este criterio.

*Artículo 6***Entrada en vigor y aplicación**

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

Será aplicable a partir de la fecha que figura en el artículo 55, párrafo segundo, del Reglamento (UE) n.º 600/2014.

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

Hecho en Bruselas, el 26 de mayo de 2016.

Por la Comisión
El Presidente
Jean-Claude JUNCKER