

REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2017/591 DE LA COMISIÓN**de 1 de diciembre de 2016****por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación para la aplicación de límites a las posiciones en derivados sobre materias primas****(Texto pertinente a efectos del EEE)**

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Vista la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros ⁽¹⁾, y en particular su artículo 57, apartados 3 y 12,

Considerando lo siguiente:

- (1) A fin de utilizar un enfoque armonizado para aplicar límites a las posiciones en derivados sobre materias primas en la Unión, es necesario especificar un método de cálculo de dichos límites. Este método debe evitar el arbitraje reglamentario y promover la coherencia, concediendo al mismo tiempo a las autoridades competentes suficiente flexibilidad para tener en cuenta las variaciones entre los distintos mercados de derivados sobre materias primas y los mercados de las materias primas subyacentes. El método de cálculo de estos límites debe permitir a las autoridades competentes alcanzar un equilibrio entre el objetivo de establecer límites a un nivel suficientemente bajo para evitar que los titulares de estas posiciones en derivados sobre materias primas abusen del mercado o lo falseen, y el objetivo de sostener una formación de precios y unas condiciones de liquidación ordenadas, desarrollar nuevos derivados sobre materias primas y permitir que dichos derivados sigan contribuyendo al funcionamiento de las actividades comerciales en los mercados de materias primas subyacentes.
- (2) Con el fin de identificar claramente un número limitado de conceptos procedentes de la Directiva 2014/65/UE, así como de especificar los términos técnicos necesarios para el presente Reglamento, debe definirse una serie de términos para garantizar una aplicación uniforme.
- (3) Las posiciones largas y cortas en un derivado sobre materias primas de los participantes en el mercado deben compensarse entre sí para determinar el volumen efectivo de una posición que una persona controla en un momento dado. El volumen de una posición mantenida mediante un contrato de opciones debe calcularse sobre la base de un equivalente delta. Dado que el presente Reglamento aplica un método diferente para el cálculo de los límites según se trate de contratos del próximo vencimiento o de contratos del resto de vencimientos, dicha compensación debe aplicarse por separado a las posiciones en los contratos del próximo vencimiento y en los contratos del resto de vencimientos.
- (4) La Directiva 2014/65/UE establece que las posiciones mantenidas por otras personas en nombre de una persona deben incluirse en el cálculo del límite de las posiciones de esta persona y que los límites deben aplicarse tanto a nivel de entidad como a nivel de grupo, por lo que es necesario agregar las posiciones a nivel de grupo. Es conveniente prever únicamente la agregación a nivel de grupo si la empresa matriz puede controlar el uso de las posiciones. Por consiguiente, las empresas matrices deben agregar las posiciones mantenidas por sus filiales a las posiciones que mantienen directamente las entidades matrices, además de la agregación por las filiales de sus propias posiciones. Esta agregación puede hacer que las posiciones calculadas a nivel de la empresa matriz sean mayores o, debido a la compensación de las posiciones largas y cortas mantenidas por las distintas filiales, menores que a nivel de cada filial. Las posiciones no deben agregarse a nivel de la empresa matriz si obran en poder de instituciones de inversión colectiva que mantengan dichas posiciones en nombre de sus inversores y no en nombre de su empresa matriz en aquellos casos en que esta última no pueda controlar el uso de dichas posiciones en su propio beneficio.
- (5) El concepto de derivado sobre materias primas idéntico debe establecer un umbral estricto para evitar que las personas compensen indebidamente posiciones entre derivados distintos a fin de eludir y debilitar la solidez del límite de posición aplicable al principal contrato de derivados sobre materias primas. Ello no debe impedir que las autoridades competentes establezcan límites de posiciones similares para contratos de derivados sobre materias primas similares, bajo la coordinación de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM). Solo debe considerarse que se negocian volúmenes considerables de derivados sobre materias primas en un centro de negociación si superan el umbral de liquidez indicado en el presente Reglamento durante un período de tiempo suficiente.

⁽¹⁾ DOL 173 de 12.6.2014, p. 173.

- (6) Cuando un contrato extrabursátil se valore sobre la misma materia prima subyacente entregable en el mismo lugar y con las mismas condiciones contractuales que un contrato negociado en un centro de negociación y tenga un resultado económico fuertemente correlacionado con este contrato, debe considerarse económicamente equivalente, independientemente de que existan pequeñas diferencias en las especificaciones contractuales relativas a los tamaños de los lotes y la fecha de entrega. Asimismo, las diferencias en los mecanismos de gestión de riesgos post-negociación, como los acuerdos de compensación, no deben ser obstáculo para declarar que estos contratos son económicamente equivalentes. A fin de evitar una compensación incorrecta de posiciones potencialmente dominantes negociadas en un centro de negociación mediante el uso de acuerdos bilaterales en contratos extrabursátiles y para garantizar un funcionamiento eficiente en la práctica del régimen de limitación de posiciones, es necesario que los derivados sobre materias primas negociados fuera de un mercado regulado solo se consideren económicamente equivalentes a los contratos de los centros de negociación en determinadas circunstancias. Para disuadir de que se eludan los límites de posiciones y reforzar la integridad de este régimen, es necesario que la definición de contrato extrabursátil económicamente equivalente tenga un marco estricto que no permita a una persona compensar una posición extrabursátil con muchas otras posiciones, o elegir a su discreción las posiciones con las que compensarla.
- (7) A fin de establecer qué posiciones en derivados sobre materias primas puede considerarse que reducen de manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con la actividad comercial, deben definirse determinados criterios, entre ellos el uso de la definición contable de contrato de cobertura basada en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Dicha definición contable también debe estar a disposición de las entidades no financieras, incluso si no aplican las NIIF a nivel de entidad.
- (8) Por otra parte, las entidades no financieras deben poder utilizar técnicas de gestión de riesgos para reducir los riesgos totales derivados de sus actividades comerciales o las de su grupo, incluidos los riesgos derivados de la existencia de varios mercados geográficos y varios productos, horizontes temporales o entidades («macrocobertura o cobertura de cartera»). Cuando una entidad no financiera utiliza macrocobertura o cobertura de cartera es posible que no pueda establecer un vínculo unívoco entre una posición determinada en un derivado sobre materias primas y un riesgo específico originado por la actividad comercial que debe cubrir dicho derivado. Asimismo, una entidad no financiera puede utilizar un derivado sobre materias primas no equivalente para cubrir un riesgo específico originado por la actividad comercial si no dispone de uno idéntico o si un derivado sobre materias primas más estrechamente correlacionado no tiene suficiente liquidez («cobertura de sustitución»). En tales casos, las políticas y sistemas de gestión de riesgos deben poder evitar que se consideren de cobertura operaciones que no lo sean, y poder ofrecer un nivel de desglose suficiente de la cartera de cobertura para identificar los componentes especulativos y tenerlos en cuenta en relación con los límites de posiciones. No debe considerarse que las posiciones reducen riesgos en relación con la actividad comercial tan solo porque se hayan incluido en una cartera para reducir riesgos de carácter general.
- (9) Un riesgo puede evolucionar con el tiempo y, para adaptarse a dicha evolución, es posible que los derivados sobre materias primas ejecutados inicialmente para reducir riesgos relacionados con la actividad comercial deban compensarse mediante el uso de otros contratos de derivados sobre materias primas que permitan liquidar aquellos contratos de derivados sobre materias primas que ya no guarden relación con el riesgo comercial. Además, la evolución de un riesgo para el cual se ha tomado una posición en un derivado sobre materias primas con el fin de reducir riesgos no debe dar pie posteriormente a que se considere que dicha posición no era una transacción privilegiada desde un principio.
- (10) Las entidades no financieras deben poder solicitar una exención en relación con la cobertura de las actividades comerciales antes de tomar una posición. La solicitud debe dar a las autoridades competentes una visión clara y concisa de las actividades comerciales de la entidad no financiera relacionadas con una materia prima subyacente, los riesgos correspondientes y cómo se utilizan los derivados sobre materias primas para reducir dichos riesgos. Los límites de posiciones se aplican en todo momento y, en caso de que la autoridad competente no conceda finalmente la exención, la entidad no financiera debe reducir en consecuencia las posiciones que superen un determinado límite y puede enfrentarse a medidas de supervisión en caso de incumplir un límite. Las entidades no financieras deben reevaluar periódicamente sus actividades para asegurarse de que la aplicación de la exención sigue estando justificada.
- (11) El período hasta el próximo vencimiento, que es el período inmediatamente anterior a la entrega al vencimiento, es específico de cada derivado sobre materias primas y puede no corresponder exactamente a un mes. Por ello, los contratos del próximo vencimiento deben referirse al siguiente contrato de ese derivado sobre materias primas que llegue a su vencimiento. El hecho de limitar las posiciones que puede mantener una persona en el período en el que debe hacerse la entrega de la materia prima física limita la cantidad de materia prima subyacente que cada persona puede entregar o recibir, lo que evita que algunas personas acumulen posiciones

dominantes y puedan así presionar el mercado al restringir el acceso a la materia prima. Por ello, el punto de referencia estándar para el límite a las posiciones en los contratos del próximo vencimiento, en el caso de los derivados sobre materias primas liquidables tanto en especie como en efectivo, debe calcularse como porcentaje de la cantidad entregable. Las autoridades competentes deben poder aplicar un baremo de límites decrecientes a las posiciones desde el momento en que el contrato se convierta en un contrato del próximo vencimiento hasta su vencimiento, a fin de garantizar con mayor precisión que los límites de posiciones se fijen adecuadamente durante todo el período hasta el próximo vencimiento y garantizar su liquidación ordenada.

- (12) El límite a las posiciones en los contratos del resto de vencimientos se aplica a todos los vencimientos salvo al próximo vencimiento. Por ello, el punto de referencia normalizado para el límite a las posiciones en los contratos del resto de vencimientos, en el caso de los derivados sobre materias primas liquidables tanto en especie como en efectivo, debe calcularse como porcentaje del interés abierto total. La distribución de las posiciones entre el resto de vencimientos de un contrato sobre materias primas suele concentrarse en los períodos más cercanos al vencimiento. Por ello, el interés abierto total ofrece un punto de referencia más adecuado para establecer límites de posiciones que el uso de una media de todos los vencimientos.
- (13) Se ha fijado el punto de referencia normalizado del 25 % de la cantidad entregable y del interés abierto sobre la base de la experiencia de otros mercados y jurisdicciones. Las autoridades competentes deben ajustar el punto de referencia para poder reducirlo como máximo un 20 % (o un 22,5 % en el caso de algunos derivados sobre materias primas agrícolas) y aumentarlo como máximo un 10 % (o un 15 % en el caso de los derivados sobre materias primas con menor liquidez) en caso de que así lo exijan las características del mercado, como la falta de participantes en este, con el fin de fomentar la liquidación ordenada y el buen funcionamiento del contrato y de su mercado subyacente. Puesto que cualquier ajuste del valor de referencia es aplicable únicamente cuando, y mientras, las características objetivas del mercado así lo exijan, debe ser posible, por tanto, proceder a adaptaciones temporales del punto de referencia. Las autoridades competentes deben velar por que se efectúe un ajuste a la baja del punto de referencia cada vez que sea necesario a fin de evitar posiciones dominantes y de fomentar una formación de precios ordenada para el derivado sobre materias primas y la materia prima subyacente. El intervalo previsto refleja el hecho de que la Directiva 2014/65/UE incluye un espectro más amplio de derivados y mercados de materias primas que otros mercados y jurisdicciones. La definición de derivados sobre materias primas contemplada en el artículo 2, apartado 1, punto 30, del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾ es amplia y comprende también los derivados titulizados y los derivados liquidables en efectivo cuyo subyacente no es tangible, como las variables climáticas. El concepto de contrato del próximo vencimiento y contrato del resto de vencimientos no se aplica a los derivados titulizados. Para los derivados sin un subyacente tangible, la cantidad entregable no puede utilizarse para establecer un límite de posiciones. Por ello, las autoridades competentes deben poder mejorar o ajustar los métodos de cálculo de los límites de posiciones para estos derivados sobre materias primas sobre la base de otros parámetros, como el número de valores emitidos o el uso del interés abierto también para los contratos del próximo vencimiento.
- (14) Algunos derivados sobre materias primas, en particular de electricidad y gas, prevén una entrega constante del subyacente a lo largo de un período determinado, como un día, un mes o un año. Además, algunos contratos con períodos de entrega más largos, como un año o un trimestre, pueden remplazarse automáticamente por contratos conexos con períodos de entrega más cortos, como un trimestre o un mes (contratos en cascada). En esos casos, no sería adecuado establecer un límite a las posiciones en el contrato del próximo vencimiento que deba remplazarse antes de la entrega, ya que dicho límite no incluiría la expiración y la entrega física o la liquidación en efectivo del contrato. En la medida en que los períodos de entrega de los contratos para la misma materia prima subyacente se solapen, debe aplicarse un único límite a todos los contratos conexos, a fin de tener debidamente en cuenta las posiciones en esos contratos que puedan entregarse. Para facilitarlos, los contratos correspondientes deben medirse en unidades de la materia prima subyacente y agregarse y compensarse en consecuencia.
- (15) En el caso de algunos derivados sobre materias primas agrícolas, que tienen un efecto importante en los precios al consumo de los alimentos, el método permite a las autoridades competentes fijar un punto de referencia y un límite de posiciones por debajo del mínimo del intervalo general si comprueban la existencia de actividad especulativa que influya de forma significativa en los precios.
- (16) La autoridad competente debe evaluar si los factores enumerados en el artículo 57, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE requieren un ajuste del punto de referencia para establecer el nivel definitivo del límite de posiciones. Esta evaluación debe tener en cuenta dichos factores en la medida en que sean pertinentes para el derivado sobre materias primas de que se trate. Los métodos de cálculo deben ofrecer orientaciones sobre cómo establecer el límite sin privar a la autoridad competente de su facultad de adoptar la decisión definitiva respecto al límite adecuado de las posiciones en un derivado sobre materias primas a fin de evitar abusos de mercado. Los factores deben dar indicaciones importantes a las autoridades competentes y también a la AEVM para ayudarlas a que se formen una opinión y garantizar una alineación adecuada de los límites de posiciones en toda la Unión, en particular evaluando el impacto de la volatilidad caso por caso y con la frecuencia que sea necesaria, a fin de garantizar que los límites de posiciones sigan siendo adecuados.

⁽¹⁾ 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 (DO L 173 de 12.6.2014, p. 84).

- (17) Los límites de posiciones no deben obstaculizar el desarrollo de nuevos derivados sobre materias primas ni impedir el adecuado funcionamiento de los segmentos con menor liquidez de los mercados de derivados sobre materias primas. Al aplicar el método, las autoridades competentes deben tener en cuenta el tiempo necesario para desarrollar y atraer liquidez hacia los derivados sobre materias primas tanto nuevos como ya existentes y, en particular, aquellos que puedan apoyar la gestión de riesgos en mercados a medida o inmaduros, o busquen desarrollar nuevos mecanismos de cobertura para nuevas materias primas. Habida cuenta del amplio espectro de mercados y materias primas a que se aplica el régimen de limitación de posiciones, no existe un período único y predeterminado que refleje adecuadamente cuándo un contrato de derivados sobre materias primas deja de ser nuevo y pasa a ser establecido. De forma similar, es posible que muchos contratos de derivados sobre materias primas no atraigan nunca suficientes participantes o liquidez para aplicar de forma eficaz los límites de posiciones sin correr el riesgo de que los participantes los infrinjan de forma sistemática e involuntaria y, por consiguiente, perturben la formación de precios y la liquidación de dichos derivados sobre materias primas. A fin de tener en cuenta estos riesgos para el funcionamiento eficiente de los mercados, el método establece un enfoque en varios niveles, mediante el cual el límite a las posiciones en los contratos del próximo vencimiento y los contratos del resto de vencimientos se establece en un nivel fijo de 2 500 lotes para los derivados sobre materias primas y 2,5 millones de valores emitidos en el caso de los derivados titulizados con una materia prima subyacente, hasta un umbral de 10 000 lotes o 10 millones de valores, respectivamente. Los contratos que superen esos umbrales y sigan adoleciendo de una relativa falta de liquidez deben poder beneficiarse, en su caso, de un límite más alto a fin de no restringir excesivamente la negociación de esos contratos.
- (18) El número, composición y papel de los participantes en el mercado de un derivado sobre materias primas pueden influir en el tipo y tamaño de las posiciones que determinados participantes mantienen en el mercado. En el caso de algunos derivados sobre materias primas, determinados participantes en el mercado podrían mantener una posición importante que refleje su papel en la compra, venta y entrega de la materia prima cuando están al otro lado del mercado respecto a la mayoría de los demás participantes que proporcionan liquidez o servicios de gestión de riesgos al mercado de la materia prima subyacente.
- (19) La oferta, uso, acceso y disponibilidad de la materia prima subyacente son características del mercado de dicha materia prima subyacente. Mediante la evaluación más detallada de los componentes de estas características, como el carácter perecedero de la materia prima y el método de transporte, la autoridad competente puede determinar la flexibilidad del mercado y ajustar los límites de posiciones de manera adecuada.
- (20) En algunos derivados sobre materias primas puede existir una gran diferencia entre el interés abierto y la cantidad entregable. Esto puede ocurrir si se negocia una cantidad relativamente baja de derivados en comparación con la cantidad entregable, en cuyo caso el interés abierto será inferior a dicha cantidad, o, por ejemplo, cuando un determinado derivado sobre materias primas se utiliza ampliamente para cubrir un gran número de exposiciones al riesgo diferentes y, por consiguiente, la cantidad entregable es inferior al interés abierto. Estas diferencias significativas entre el interés abierto y la cantidad entregable justifican que se ajuste al alza o a la baja el punto de referencia aplicable al límite de los contratos del resto de vencimientos, a fin de evitar perturbaciones en el mercado cuando se acerque el próximo vencimiento.
- (21) Con el mismo objetivo de limitar las perturbaciones en el mercado a medida que se acerque el próximo vencimiento debido a la existencia de grandes diferencias entre los cálculos de la cantidad entregable y del interés abierto, dicha cantidad se define de tal manera que incluye todas las calidades o tipos de sustitución de una materia prima que puedan entregarse para liquidar un contrato de derivados sobre materias primas con arreglo a dicho contrato.
- (22) La nueva normativa del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los mercados de instrumentos financieros establecida en la Directiva 2014/65/UE y en el Reglamento (UE) n.º 600/2014 se aplica a partir del 3 de enero de 2017. En aras de la coherencia y la seguridad jurídica, el presente Reglamento debe aplicarse a partir de la misma fecha.
- (23) El presente Reglamento se basa en los proyectos de normas técnicas de regulación presentados por la AEVM a la Comisión.
- (24) La AEVM ha efectuado consultas públicas sobre los proyectos de normas técnicas de regulación en que se basa el presente Reglamento, ha analizado los posibles costes y beneficios conexos y ha solicitado el dictamen del Grupo de Partes Interesadas del Sector de Valores y Mercados creado en virtud del artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾.

⁽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).

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

CAPÍTULO I

DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 1

Objeto

El presente Reglamento establece las normas para calcular la posición neta mantenida por una persona en un derivado sobre materias primas y el método de cálculo de los límites de posiciones aplicables al tamaño de dicha posición.

Artículo 2

Definiciones

A los efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

- 1) «entidad no financiera»: una persona física o jurídica que no sea:
 - a) una empresa de servicios de inversión autorizada con arreglo a la Directiva 2014/65/UE;
 - b) una entidad de crédito autorizada con arreglo a la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾;
 - c) una empresa de seguros autorizada con arreglo a la Directiva 73/239/CEE del Consejo ⁽²⁾;
 - d) una empresa de seguros autorizada con arreglo a la Directiva 2002/83/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽³⁾;
 - e) una empresa de reaseguros autorizada con arreglo a la Directiva 2005/68/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁴⁾;
 - f) un OICVM y, si procede, su sociedad de gestión, autorizados con arreglo a la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁵⁾;
 - g) un fondo de pensiones de empleo, en el sentido del artículo 6, letra a), de la Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁶⁾;
 - h) un fondo de inversión alternativo gestionado por un GFIA autorizado o registrado con arreglo a la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁷⁾;

⁽¹⁾ Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (DO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

⁽²⁾ Primera Directiva 73/239/CEE del Consejo, de 24 de julio de 1973, sobre coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad del seguro directo distinto del seguro de vida, y a su ejercicio (DO L 228 de 16.8.1973, p. 3).

⁽³⁾ Directiva 2002/83/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de noviembre de 2002, sobre el seguro de vida (DO L 345 de 19.12.2002, p. 1).

⁽⁴⁾ Directiva 2005/68/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2005, sobre el reaseguro y por la que se modifican las Directivas 73/239/CEE y 92/49/CEE del Consejo y las Directivas 98/78/CE y 2002/83/CE (DO L 323 de 9.12.2005, p. 1).

⁽⁵⁾ Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

⁽⁶⁾ Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de junio de 2003, relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo (DO L 235 de 23.9.2003, p. 10).

⁽⁷⁾ Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010 (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

- i) una ECC autorizada con arreglo al Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾;
- j) un depositario central de valores autorizado con arreglo al Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽²⁾.

Una entidad de un tercer país será una entidad no financiera si, de estar establecida en la Unión y sujeta al Derecho de esta, no requiriese una autorización con arreglo a la legislación antes mencionada.

- 2) «contrato del próximo vencimiento»: un contrato de derivados sobre materias primas relativo a una determinada materia prima subyacente cuya fecha de vencimiento sea la más próxima con arreglo a las normas establecidas por el centro de negociación;
- 3) «contrato del resto de vencimientos»: todo contrato de derivados sobre materias primas que no sea un contrato del próximo vencimiento.

CAPÍTULO II

MÉTODO DE CÁLCULO DEL TAMAÑO DE LA POSICIÓN NETA DE UNA PERSONA

Artículo 3

Agregación y compensación de posiciones en derivados sobre materias primas

(Artículo 57, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

1. La posición neta mantenida por una persona en un derivado sobre materias primas será igual a la agregación de las posiciones que mantenga en dicho derivado negociado en un centro de negociación, en derivados sobre materias primas que se consideren idénticos de conformidad con el artículo 5, apartado 1, y en contratos extrabursátiles económicamente equivalentes con arreglo al artículo 6.
2. Cuando una persona mantenga a la vez posiciones largas y cortas en uno de los derivados sobre materias primas mencionados en el apartado 1, deberá compensar esas posiciones para determinar su posición neta en ese derivado.
3. Las posiciones mantenidas por una entidad no financiera en derivados sobre materias primas que pueda considerarse que reducen de una manera objetivamente mensurable los riesgos de conformidad con el artículo 7, con la aprobación de la autoridad competente con arreglo al artículo 8, no se agregarán para determinar la posición neta de esa entidad no financiera.
4. Una persona determinará por separado la posición neta que mantiene en un derivado sobre materias primas en lo que respecta a los contratos del próximo vencimiento y a los contratos del resto de vencimientos.

Artículo 4

Método de cálculo de las posiciones de personas jurídicas pertenecientes a un grupo

(Artículo 57, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas matrices determinarán su posición neta agregando las siguientes posiciones con arreglo al artículo 3:
 - a) su propia posición neta;
 - b) las posiciones netas de cada una de sus filiales.
2. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, la empresa matriz de una institución de inversión colectiva o, cuando esta última haya designado una sociedad de gestión, la empresa matriz de esa sociedad de gestión no agregará las posiciones en derivados sobre materias primas que mantenga en una institución de inversión colectiva cuando no influya de manera alguna en las decisiones de inversión relativas a la apertura, mantenimiento o cierre de dichas posiciones.

⁽¹⁾ Reglamento (UE) n.º 648/2014 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).

⁽²⁾ Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012 (DO L 257 de 28.8.2014, p. 1).

*Artículo 5***Derivados sobre materias primas idénticos y volúmenes considerables**

(Artículo 57, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Un derivado sobre materias primas negociado en un centro de negociación se considerará idéntico a un derivado sobre materias primas negociado en otro centro de negociación si se cumplen las siguientes condiciones:
 - a) que ambos tengan especificaciones, términos y condiciones contractuales idénticos, excepto los mecanismos de gestión de riesgos post-negociación;
 - b) que ambos formen un único conjunto fungible de interés abierto o, en el caso de los derivados sobre materias primas contemplados en el artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), de la Directiva 2014/65/UE, de valores emitidos mediante los cuales las posiciones mantenidas en un derivado sobre materias primas negociado en un centro de negociación pueden liquidarse con las posiciones mantenidas en el derivado sobre materias primas negociado en el otro centro de negociación.
2. Se considerará que un derivado sobre materias primas se negocia en un volumen considerable en un centro de negociación cuando, durante tres meses consecutivos, la negociación de dicho derivado en ese centro de negociación:
 - a) supere una media diaria de interés abierto de 10 000 lotes en los contratos del próximo vencimiento y del resto de vencimientos conjuntamente, o
 - b) en el caso de los derivados sobre materias primas contemplados en el artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), de la Directiva 2014/65/UE, cuando el número de unidades negociadas multiplicado por el precio supere una media diaria de 1 millón EUR.
3. El centro de negociación en el que se negocia el mayor volumen del mismo derivado sobre materias primas será aquel que presente a lo largo de un año:
 - a) la media diaria de interés abierto más alta. o
 - b) en el caso de los derivados sobre materias primas contemplados en el artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), de la Directiva 2014/65/UE, el importe medio diario más alto.

*Artículo 6***Contratos extrabursátiles económicamente equivalentes a derivados sobre materias primas negociados en centros de negociación**

(Artículo 57, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

Se considerará que un derivado extrabursátil es económicamente equivalente a un derivado sobre materias primas negociado en un centro de negociación si tiene especificaciones, términos y condiciones contractuales idénticos, salvo en lo que respecta al tamaño de los lotes, las fechas de entrega, que podrán diferir en menos de un día natural, y los mecanismos de gestión de riesgos post-negociación.

*Artículo 7***Posiciones que se considera que reducen los riesgos relacionados directamente con actividades comerciales**

(Artículo 57, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Se considerará que una posición mantenida por una entidad no financiera en derivados sobre materias primas negociados en centros de negociación o en contratos extrabursátiles económicamente equivalentes con arreglo al artículo 6 reduce los riesgos relacionados directamente con las actividades comerciales de dicha entidad, cuando por sí misma o en combinación con otros derivados con arreglo al apartado 2 («posición en una cartera de derivados sobre materias primas») la posición cumpla uno de los siguientes criterios:
 - a) cuando reduzca los riesgos derivados de la posible variación del valor de los activos, servicios, insumos, productos, materias primas o pasivos que la entidad no financiera o su grupo posea, produzca, fabrique, transforme, suministre, adquiera, comercialice, arriende, venda o contraiga, o razonablemente prevea poseer, producir, fabricar, transformar, suministrar, adquirir, comercializar, arrendar, vender o contraer en el ejercicio ordinario de su actividad;

- b) cuando constituya un contrato de cobertura con arreglo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas de conformidad con el artículo 3 del Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾.
2. A los efectos del apartado 1, una posición que se considere que reduce los riesgos por sí misma o en combinación con otros derivados será una posición con respecto a la cual la entidad no financiera o la persona que mantenga la posición en nombre de esta última:
- a) describa lo siguiente en sus políticas internas:
- i) los tipos de contratos de derivados sobre materias primas incluidos en las carteras utilizadas para reducir riesgos relacionados directamente con las actividades comerciales y sus criterios de admisibilidad,
 - ii) el vínculo entre la cartera y los riesgos que reduce esta cartera,
 - iii) las medidas adoptadas para que las posiciones relativas a dichos contratos sirvan únicamente para cubrir los riesgos directamente relacionados con las actividades comerciales de la entidad no financiera, y para identificar claramente cualquier posición que tenga otro propósito;
- b) pueda presentar una visión con un nivel de desagregación suficiente de las carteras por tipo de derivado sobre materias primas, materia prima subyacente, horizonte temporal y cualquier otro factor pertinente.

Artículo 8

Solicitud de exención de los límites de posiciones

(Artículo 57, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Una entidad no financiera que mantenga una posición que reúna las condiciones necesarias en un derivado sobre materias primas solicitará la exención contemplada en el artículo 57, apartado 1, párrafo segundo, de la Directiva 2014/65/UE, a la autoridad competente que establezca el límite a las posiciones en dicho derivado.
2. La persona contemplada en el apartado 1 deberá presentar a la autoridad competente la siguiente información para demostrar la forma en que la posición reduce los riesgos directamente relacionados con la actividad comercial de la entidad no financiera:
- a) una descripción del carácter y valor de las actividades comerciales de la entidad no financiera con la materia prima a la que se refiere el derivado para el que se solicita la exención;
 - b) una descripción del carácter y valor de las actividades de la entidad no financiera relacionadas con la negociación y las posiciones que mantiene en los correspondientes derivados sobre materias primas negociados en centros de negociación y en sus contratos extrabursátiles económicamente equivalentes;
 - c) una descripción del carácter y volumen de las exposiciones y riesgos en relación con la materia prima que la entidad financiera tiene o espera tener como resultado de sus actividades comerciales y que se reducen o podrían reducirse con el uso de derivados sobre materias primas;
 - d) una explicación de la forma en que el uso de derivados sobre materias primas por parte de la entidad no financiera reduce directamente su exposición y riesgos en sus actividades comerciales.
3. La autoridad competente aprobará o denegará la solicitud en un plazo de 21 días naturales a partir de su recepción y notificará a la entidad no financiera la aprobación o denegación de la exención.
4. La entidad no financiera notificará a la autoridad competente todo cambio significativo que se produzca en el carácter o valor de sus actividades comerciales o sus actividades de negociación de derivados sobre materias primas y si dicho cambio es pertinente para la información contemplada en el apartado 2, letra b), y presentará una nueva solicitud de exención si tiene intención de seguir usándola.

⁽¹⁾ Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad (DO L 243 de 11.9.2002, p. 1).

CAPÍTULO III

MÉTODO QUE DEBEN APLICAR LAS AUTORIDADES COMPETENTES PARA CALCULAR LOS LÍMITES DE POSICIONES

SECCIÓN 1

Determinación de los valores de referencia

Artículo 9

Método de determinación del valor de referencia para los límites a las posiciones en los contratos del próximo vencimiento

(Artículo 57, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las autoridades competentes determinarán un valor de referencia para el límite a las posiciones en los contratos del próximo vencimiento aplicable a derivados sobre materias primas que será igual al 25 % de la cantidad entregable del derivado de que se trate.
2. El valor de referencia se expresará en lotes, que será la unidad utilizada por el centro de negociación en el que se negocie el derivado sobre materias primas y que representa una cantidad normalizada de la materia prima subyacente.
3. Cuando una autoridad competente establezca distintos límites de posiciones para diferentes momentos del período hasta el próximo vencimiento, dichos límites disminuirán progresivamente hasta el vencimiento del derivado sobre materias primas y tendrán en cuenta los mecanismos de gestión de posiciones del centro de negociación.
4. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, las autoridades competentes determinarán el valor de referencia para el límite a las posiciones en los contratos del próximo vencimiento respecto de cualquier contrato de derivados con un subyacente que pueda considerarse alimento destinado al consumo humano con un interés abierto combinado total en contratos del próximo vencimiento y del resto de vencimientos superior a 50 000 lotes durante un período de tres meses consecutivos, calculando el 20 % de la cantidad entregable de ese derivado sobre materias primas.

Artículo 10

Cantidad entregable

(Artículo 57, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las autoridades competentes calcularán la cantidad entregable de un derivado sobre materias primas identificando la cantidad de la materia prima subyacente que puede utilizarse para cumplir las obligaciones de entrega de dicho derivado.
2. Las autoridades competentes determinarán la cantidad entregable de un derivado sobre materias primas contemplada en el apartado 1 sobre la base de la cantidad media mensual de la materia prima subyacente disponible para entrega durante el período de un año inmediatamente anterior a la determinación.
3. Con el fin de determinar la cantidad de la materia prima subyacente que cumple las condiciones contempladas en el apartado 1, las autoridades competentes tendrán en cuenta los siguientes criterios:
 - a) los sistemas de almacenamiento de la materia prima subyacente;
 - b) los factores que puedan afectar a la oferta de la materia prima subyacente.

Artículo 11

Método de determinación del valor de referencia para los límites a las posiciones en los contratos del resto de vencimientos

(Artículo 57, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las autoridades competentes determinarán un valor de referencia para el límite a las posiciones en los contratos del resto de vencimientos aplicable a derivados sobre materias primas que será igual al 25 % del interés abierto en el derivado de que se trate.
2. El valor de referencia se expresará en lotes, que será la unidad utilizada por el centro de negociación en el que se negocie el derivado sobre materias primas y que representa una cantidad normalizada de la materia prima subyacente.

*Artículo 12***Interés abierto**

(Artículo 57, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE)

Las autoridades competentes calcularán el interés abierto en un derivado sobre materias primas agregando el número de lotes de dicho derivado que se encuentren pendientes en centros de negociación en un momento dado.

*Artículo 13***Método de determinación del valor de referencia para determinados contratos**

(Artículo 57, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE)

1. No obstante lo dispuesto en el artículo 9, las autoridades competentes determinarán un valor de referencia para los límites a las posiciones en los contratos del próximo vencimiento aplicables a los contratos liquidables en efectivo contemplados en la sección C, punto 10, del anexo I de la Directiva 2014/65/UE y que carecen de una cantidad entregable mensurable de materia prima subyacente, que será igual al 25 % del interés abierto en dichos contratos de derivados sobre materias primas.
2. No obstante lo dispuesto en los artículos 9 y 11, las autoridades competentes determinarán un valor de referencia para los límites de posiciones aplicables a los derivados sobre materias primas que se definen en el artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), de la Directiva 2014/65/UE, que será igual al 25 % del número de los valores emitidos. El valor de referencia se expresará en número de valores.
3. No obstante lo dispuesto en los artículos 9 y 11, cuando un derivado sobre materias primas prevea la entrega constante del subyacente a lo largo de un período determinado, los valores de referencia calculados con arreglo a los artículos 9 y 11 se aplicarán a los derivados conexos con el mismo subyacente en la medida en que sus períodos de entrega se solapen. El valor de referencia se expresará en unidades del subyacente.

*SECCIÓN II***Factores pertinentes para el cálculo de los límites de posiciones***Artículo 14***Evaluación de los factores**

(Artículo 57, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE)

Las autoridades competentes fijarán los límites a las posiciones en los contratos del próximo vencimiento y del resto de vencimientos aplicables a un derivado sobre materias primas tomando como valor de referencia el calculado con arreglo a los artículos 9, 11 y 13, y ajustándolo de acuerdo con el efecto potencial de los factores contemplados en los artículos 16 a 20 en la integridad del mercado de dicho derivado y de su materia prima subyacente, dentro de un límite comprendido:

- a) entre el 5 % y el 35 %, o
- b) entre el 2,5 % y el 35 % en el caso de un contrato de derivados con un subyacente que pueda considerarse alimento destinado a consumo humano, con un interés abierto combinado total en contratos del próximo vencimiento y del resto de vencimientos superior a 50 000 lotes durante un período de tres meses consecutivos.

*Artículo 15***Contratos nuevos y contratos sin liquidez**

(Artículo 57, apartado 3, letra g), de la Directiva 2014/65/UE)

1. No obstante lo dispuesto en el artículo 14,
 - a) en el caso de los derivados sobre materias primas negociados en un centro de negociación cuyo interés abierto combinado total en contratos del próximo vencimiento y del resto de vencimientos no sea superior a 10 000 lotes durante un período de tres meses consecutivos, las autoridades establecerán el límite aplicable a las posiciones mantenidas en dichos derivados en 2 500 lotes;

- b) en el caso de los derivados sobre materias primas negociados en un centro de negociación cuyo interés abierto combinado total en contratos del próximo vencimiento y del resto de vencimientos sea superior a 10 000 pero no exceda de 20 000 lotes durante un período de tres meses consecutivos, las autoridades establecerán el límite aplicable a las posiciones en los contratos del próximo vencimiento y del resto de vencimientos entre el 5 % y el 40 %;
- c) en el caso de los derivados sobre materias primas contemplados en el artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), de la Directiva 2014/65/UE con un número total de valores emitidos no superior a 10 millones durante un período de tres meses consecutivos, la autoridad competente establecerá el límite aplicable a las posiciones mantenidas en dichos derivados en 2,5 millones de valores;
- d) en el caso de los derivados sobre materias primas contemplados en el artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), de la Directiva 2014/65/UE con un número total de valores emitidos superior a 10 millones pero que no exceda de 20 millones durante un período de tres meses consecutivos, la autoridad competente establecerá el límite aplicable a las posiciones en contratos del próximo vencimiento y del resto de vencimientos entre el 5 % y el 40 %.
2. El centro de negociación notificará a la autoridad competente si el total del interés abierto en alguno de dichos derivados sobre materias primas alcanza el número de lotes o de valores emitidos mencionado en el apartado anterior durante un período de tres meses consecutivos. Las autoridades competentes revisarán el límite de las posiciones tras recibir dicha notificación.

Artículo 16

Vencimiento de los contratos de derivados sobre materias primas

(Artículo 57, apartado 3, letra a), de la Directiva 2014/65/UE)

1. En el caso de los límites a las posiciones en los contratos del próximo vencimiento, si el contrato de derivados sobre materias primas tiene un vencimiento a corto plazo, las autoridades competentes ajustarán el límite a la baja.
2. En el caso de los límites a las posiciones en los contratos del resto de vencimientos, si el contrato de derivados sobre materias primas tiene un gran número de vencimientos diferentes, las autoridades competentes ajustarán el límite al alza.

Artículo 17

Cantidad entregable de la materia prima subyacente

(Artículo 57, apartado 3, letra b), de la Directiva 2014/65/UE)

Cuando la cantidad entregable de la materia prima subyacente pueda limitarse o controlarse, o si el nivel de dicha cantidad es bajo respecto a la cantidad necesaria para una liquidación ordenada, las autoridades competentes ajustarán a la baja el límite de las posiciones. Las autoridades competentes evaluarán hasta qué punto esta cantidad entregable se utiliza igualmente como cantidad entregable para otros derivados sobre materias primas.

Artículo 18

Interés abierto total

(Artículo 57, apartado 3, letra c), de la Directiva 2014/65/UE)

1. Cuando exista un gran volumen de interés abierto total, las autoridades competentes ajustarán a la baja el límite de las posiciones.
2. Cuando el interés abierto sea considerablemente superior a la cantidad entregable, las autoridades competentes ajustarán a la baja el límite de las posiciones.
3. Cuando el interés abierto sea considerablemente inferior a la cantidad entregable, las autoridades competentes ajustarán al alza el límite de las posiciones.

*Artículo 19***Número de participantes en el mercado**

(Artículo 57, apartado 3, letra e), de la Directiva 2014/65/UE)

1. Cuando el número medio diario de participantes en el mercado que mantienen una posición en el derivado sobre materias primas durante un período de un año sea elevado, la autoridad competente ajustará a la baja el límite de las posiciones.
2. No obstante lo dispuesto en el artículo 14, las autoridades competentes establecerán el límite a las posiciones en los contratos del próximo vencimiento y del resto de vencimientos entre el 5 % y el 50 % si:
 - a) el número medio de participantes en el mercado que mantienen una posición en el derivado sobre materias primas en el período inmediatamente anterior al establecimiento del límite de las posiciones es inferior a 10, o
 - b) el número de empresas de servicios de inversión que actúan como creadores de mercado con arreglo al artículo 4, apartado 1, punto 7, de la Directiva 2014/65/UE en el derivado sobre materias primas en el momento en que se establece o revisa el límite de las posiciones es inferior a 3.

A efectos del párrafo primero, las autoridades competentes podrán establecer diferentes límites de posiciones para diferentes momentos del período hasta el próximo vencimiento, del período posterior al próximo vencimiento o para ambos períodos.

*Artículo 20***Características del mercado de la materia prima subyacente**

(Artículo 57, apartado 3, letra f), de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las autoridades competentes tendrán en cuenta la forma en que las características del mercado subyacente influyen en el funcionamiento y la negociación del derivado sobre materias primas y en el tamaño de las posiciones mantenidas por los participantes en el mercado, incluidas las relativas a la facilidad y rapidez con que dichos participantes pueden acceder a la materia prima subyacente.
2. La evaluación del mercado de la materia prima subyacente a que se refiere el apartado 1 deberá tener en cuenta:
 - a) si la oferta de la materia prima está sometida a restricciones, incluido el carácter perecedero de la materia prima entregable;
 - b) el método de transporte y entrega de la materia prima física, incluido lo siguiente:
 - i) si la materia prima solo puede entregarse en determinados puntos,
 - ii) las limitaciones de capacidad de los puntos de entrega especificados;
 - c) la estructura, organización y funcionamiento del mercado, incluido el carácter estacional de los mercados de materias primas extractivas y agrícolas, que hace fluctuar la oferta física a lo largo del año natural;
 - d) la composición y papel de los participantes en el mercado de la materia prima subyacente, incluido el número de participantes que prestan determinados servicios que permiten el funcionamiento de dicho mercado, como los servicios de gestión de riesgos, entrega, almacenamiento o liquidación;
 - e) los factores macroeconómicos u otros factores conexos que influyen en el funcionamiento del mercado de la materia prima subyacente, entre otros la entrega, almacenamiento y liquidación de la materia prima;
 - f) las características, propiedades físicas y ciclos de vida de la materia prima subyacente.

*Artículo 21***Volatilidad de los mercados pertinentes**

(Artículo 57, apartado 3, letra d), de la Directiva 2014/65/UE)

Tras haber aplicado los factores contemplados en los artículos 16 a 20 que sean pertinentes para fijar el límite a las posiciones en cada contrato de derivados sobre materias primas a que se refiere el artículo 57, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE, las autoridades competentes volverán a ajustar ese límite cuando concurran las condiciones siguientes:

- a) cuando haya una volatilidad excesiva en el precio del derivado sobre materias primas o en la materia prima subyacente;

- b) cuando un nuevo ajuste del límite de las posiciones reduzca efectivamente la volatilidad excesiva en el precio de ese derivado sobre materias primas o en la materia prima subyacente.

Artículo 22

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 del 3 de enero de 2018.

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

Hecho en Bruselas, el 1 de diciembre de 2016.

Por la Comisión
El Presidente
Jean-Claude JUNCKER
