



BASE DE DATOS DE Norma DEF.-

Referencia: NCL012003

REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2017/2194, DE LA COMISIÓN, de 14 de agosto, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a los paquetes de órdenes.

(DOUE L 312, de 28 de noviembre de 2017)

[El presente Reglamento entrará en vigor el 18 de diciembre de 2017 y será aplicable a partir del 3 de enero de 2018.]*

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, y en particular su artículo 9, apartado 6,

Considerando lo siguiente:

(1) Los paquetes de órdenes son corrientes en todas las clases de activos y pueden incluir muchos componentes diferentes pertenecientes a la misma clase o a diferentes clases de activos. Por tanto, los paquetes de órdenes pueden comprender un número ilimitado de combinaciones de componentes. Así pues, procede adoptar un enfoque integral a la hora de establecer criterios cualitativos para determinar los paquetes de órdenes que deben considerarse normalizados y frecuentemente negociados y que, por tanto, tienen, en su conjunto, un mercado líquido. Para tener en cuenta las características de los diferentes tipos de paquetes de órdenes, esos criterios cualitativos deben incluir criterios generales aplicables a todas las clases de activos y criterios específicos aplicables a las diferentes clases de activos incluidos en un paquete de órdenes.

(2) Para que una clase de derivados esté sujeta a la obligación de negociación conforme al Reglamento (UE) n.º 600/2014 es necesario que los derivados pertenecientes a ella estén normalizados y sean suficientemente líquidos. Por tanto, procede considerar que existe un mercado líquido para un paquete de órdenes en su conjunto cuando todos sus componentes pertenecen a la misma clase de activos y están sujetos a la obligación de negociación. No obstante, los paquetes de órdenes en los que todos los componentes rebasan un determinado tamaño o que incluyen un gran número de componentes no se consideran suficientemente normalizados o líquidos. Por tanto, procede precisar que debe considerarse que los paquetes de órdenes en los que todos los componentes están sujetos a la obligación de negociación tienen un mercado líquido cuando el paquete está compuesto por un máximo de cuatro componentes o cuando no todos sus componentes son de gran tamaño en comparación con el tamaño normal del mercado.

(3) La posibilidad de negociar instrumentos financieros en un centro de negociación demuestra que dichos instrumentos están normalizados y son relativamente líquidos. Por tanto, procede considerar que, cuando todos los componentes de un paquete de órdenes están disponibles para la negociación en un centro de negociación, dicho paquete de órdenes tiene potencialmente, en su conjunto, un mercado líquido. Un paquete de órdenes debe considerarse disponible para la negociación cuando algún centro de negociación lo ofrece a tal fin a sus miembros, participantes o clientes.

(4) Aunque es posible negociar paquetes de órdenes con muchos componentes diferentes, la liquidez se concentra en aquellos integrados [compuestos] exclusivamente por componentes pertenecientes a la misma clase de activos, como los derivados sobre tipos de interés, derivados sobre acciones e instrumentos asimilados, derivados de crédito o derivados sobre materias primas. Por tanto, se debe poder considerar que los paquetes de órdenes compuestos únicamente por derivados de una de esas clases de activos tienen un mercado líquido, mientras que aquellos compuestos por derivados pertenecientes a más de una de esas clases de activos no se negocian con frecuencia y, por consiguiente, no tienen un mercado líquido. Además, los paquetes de órdenes que incluyen componentes de clases de activos distintos de los derivados sobre tipos de interés, derivados sobre



acciones e instrumentos asimilados, derivados de crédito o derivados sobre materias primas no están suficientemente normalizados y, por consiguiente, se considera que no tienen un mercado líquido.

(5) Por tanto, es necesario especificar una metodología para determinar si existe un mercado líquido para el paquete de órdenes en su conjunto, incluso cuando se considera que uno o varios de sus componentes no tienen un mercado líquido, o son de gran tamaño en comparación con el tamaño normal del mercado. No obstante, los paquetes de órdenes en los que ninguno de los componentes tiene un mercado líquido, en los que todos los componentes son de gran tamaño en comparación con el tamaño normal del mercado, o en los que se combinan componentes que no tienen un mercado líquido con otros que son de gran tamaño en comparación con el tamaño normal del mercado no se consideran normalizados o frecuentemente negociados y, por tanto, debe determinarse que no tienen, en su conjunto, un mercado líquido.

(6) En lo que respecta a los paquetes de órdenes compuestos por *swaps* de tipos de interés, la mayoría de las operaciones se concentran en aquellos cuyos componentes tienen determinados vencimientos de referencia. Por tanto, procede considerar únicamente estos paquetes de órdenes como líquidos en su conjunto. A fin de reflejar las características de los diferentes *swaps* de tipos de interés, es importante distinguir los contratos que comenzarán inmediatamente después de la ejecución de la negociación de aquellos que lo harán a partir de una fecha futura preestablecida. El vencimiento de un contrato debe calcularse a partir de la fecha en que las obligaciones en él previstas entran en vigor, es decir, de la fecha efectiva. No obstante, a fin de tener en cuenta el perfil de liquidez de dichos contratos y evitar la elusión, no conviene interpretar dichos vencimientos con demasiado rigor, sino más bien como intervalos específicos en torno a un vencimiento de referencia.

(7) Muchos participantes del mercado negocian paquetes de órdenes compuestos por dos contratos con fechas de expiración diferentes. En particular, los *roll forwards* están muy normalizados y se negocian con frecuencia. Estos paquetes de órdenes se utilizan para sustituir la posición en un contrato cuya expiración está más próxima por una posición en un contrato que expirará en la siguiente fecha de vencimiento, lo que permite a los participantes del mercado mantener una posición de inversión más allá de la expiración inicial del contrato. Procede, por tanto, considerar que existe un mercado líquido para estos paquetes de órdenes en su conjunto.

(8) En aras de la coherencia y a efectos de garantizar el buen/correcto funcionamiento [fluido] de los mercados financieros, es necesario que las disposiciones del presente Reglamento y las contenidas en el Reglamento (UE) n.º 600/2014 se apliquen a partir de la misma fecha.

(9) El presente Reglamento se basa en el proyecto de normas técnicas de regulación que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) ha presentado a la Comisión.

(10) La AEVM ha llevado a cabo consultas públicas abiertas sobre el proyecto de normas técnicas 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.

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

Artículo 1. *Paquetes de órdenes para los que, en su conjunto, existe un mercado líquido.*

Existirá un mercado líquido para un paquete de órdenes en su conjunto si se cumple alguna de las condiciones siguientes:

a) el paquete de órdenes consiste en un máximo de cuatro componentes pertenecientes a clases de derivados declaradas sujetas a la obligación de negociación para derivados de conformidad con el procedimiento descrito en el artículo 32 del Reglamento (UE) n.º 600/2014, salvo si concurre alguna de las circunstancias siguientes:



- i) todos los componentes del paquete de órdenes son de gran tamaño en comparación con el tamaño normal del mercado;
- ii) los componentes del paquete de órdenes no pertenecen exclusivamente a una de las clases de activos a que se hace referencia en el anexo III del Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión;

b) el paquete de órdenes cumple todas las condiciones siguientes:

- i) todos los componentes del paquete de órdenes están disponibles para la negociación en el mismo centro de negociación;
- ii) todos los componentes del paquete de órdenes están sujetos a la obligación de compensación de conformidad con el artículo 5 del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, o a la obligación de compensación de conformidad con el artículo 29, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 600/2014;
- iii) que al menos uno de los componentes del paquete de órdenes tenga un mercado líquido o no sea de gran tamaño en comparación con el tamaño normal del mercado;
- iv) que el paquete de órdenes cumpla los criterios aplicables a la clase pertinente de activos, establecidos en los artículos 2, 3, 4 o 5.

Artículo 2. *Criterios específicos por clase de activos para los paquetes de órdenes compuestos exclusivamente por derivados sobre tipos de interés.*

Los criterios específicos por clase de activos a que se refiere el artículo 1, letra b), inciso iv), para los paquetes de órdenes compuestos exclusivamente por derivados sobre tipos de interés tal como se contemplan en la sección 5 del anexo III del Reglamento Delegado (UE) 2017/583 serán los siguientes:

- a) que el paquete de órdenes no tenga más de tres componentes;
 - b) que todos los componentes del paquete de órdenes pertenezcan a la misma subclase de activos, tal como se contemplan en la sección 5 del anexo III del Reglamento (UE) 2017/583;
 - c) que todos los componentes del paquete de órdenes estén denominados en la misma moneda nacional: EUR, USD o GBP;
 - d) que cuando el paquete de órdenes compuesto por *swaps* de tipos de interés, los componentes de dicho paquete tengan un vencimiento de 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 12, 15, 20 o 30 años;
 - e) que cuando el paquete de órdenes esté compuesto por componentes futuros sobre tipos de interés, esos componentes sean:
 - i) contratos con un vencimiento no superior a 6 meses en el caso de los futuros sobre tipos de interés basados en el tipo de interés a 3 meses, o bien
 - ii) contratos con la fecha de expiración más cercana a la fecha actual en el caso de los futuros sobre tipos de interés basados en los tipos de interés a 2, 5 y 10 años;
 - f) que cuando el paquete de órdenes esté compuesto por futuros sobre bonos, ese paquete sustituya la posición en un contrato cuya expiración está más próxima por una posición en un contrato con el mismo subyacente que expirará en la próxima fecha de vencimiento.
- A efectos de la letra d), se considerará que un componente de un paquete de órdenes tiene un vencimiento de 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 12, 15, 20 o 30 años cuando el período de tiempo entre la fecha efectiva del contrato y la fecha de expiración del contrato sea igual a uno de los plazos mencionados en la letra d), más cinco días o menos cinco días.

Artículo 3. *Criterios específicos por clase de activos para los paquetes de órdenes compuestos exclusivamente por derivados sobre acciones e instrumentos asimilados.*

Los criterios específicos por clase de activos a que se refiere el artículo 1, letra b), inciso iv), para los paquetes de órdenes compuestos exclusivamente por derivados sobre acciones e instrumentos asimilados tal como se contemplan en la sección 6 del anexo III del Reglamento Delegado (UE) 2017/583 serán los siguientes:

- a) que el paquete de órdenes no tenga más de dos componentes;
- b) que todos los componentes del paquete de órdenes pertenezcan a la misma subclase de activos, tal como se contemplan en la sección 6 del anexo III del Reglamento Delegado (UE) 2017/583;



- c) que todos los componentes del paquete de órdenes estén denominados en la misma moneda nacional: EUR, USD o GBP;
- d) que todos los componentes del paquete de órdenes tengan el mismo índice subyacente;
- e) que la fecha de expiración de todos los componentes del paquete de órdenes no supere los 6 meses;
- f) que cuando el paquete de órdenes incluya opciones, todas ellas tengan la misma fecha de expiración.

Artículo 4. *Criterios específicos por clase de activos para los paquetes de órdenes compuestos exclusivamente por derivados de crédito.*

Los criterios específicos por clase de activos a que se refiere el artículo 1, letra b), inciso iv), para los paquetes de órdenes compuestos exclusivamente por derivados de crédito tal como se contemplan en la sección 9 del anexo III del Reglamento Delegado (UE) 2017/583 serán los siguientes:

- a) que el paquete de órdenes no tenga más de dos componentes;
- b) que todos los componentes del paquete de órdenes sean permutas de cobertura por impago ligadas a un índice, tal como se contemplan en la sección 9 del anexo III del Reglamento Delegado (UE) 2017/583;
- c) que todos los componentes del paquete de órdenes estén denominados en la misma moneda nacional: EUR, USD o GBP;
- d) que todos los componentes del paquete de órdenes tengan el mismo índice subyacente;
- e) que todos los componentes del paquete de órdenes tengan un vencimiento de 5 años;
- f) que el paquete de órdenes sustituya a una posición en la penúltima versión de una serie de un índice (última *off-the-run*) por una posición en la versión más reciente (*on-the-run*).

Artículo 5. *Criterios específicos por clase de activos para los paquetes de órdenes compuestos exclusivamente por derivados sobre materias primas.*

Los criterios específicos por clase de activos a que se refiere el artículo 1, letra b), inciso iv), para los paquetes de órdenes compuestos exclusivamente por derivados sobre materias primas tal como se contemplan en la sección 7 del anexo III del Reglamento Delegado (UE) 2017/583 serán los siguientes:

- a) que el paquete de órdenes no tenga más de dos componentes;
- b) que todos los componentes del paquete de órdenes sean futuros sobre materias primas, tal como se contemplan en la sección 7 del anexo III del Reglamento Delegado (UE) 2017/583;
- c) que todos los componentes del paquete de órdenes tengan la misma materia prima subyacente, definida al mayor nivel de detalle, como se especifica en el cuadro 2 del anexo del Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión;
- d) que todos los componentes del paquete de órdenes estén denominados en la misma moneda nacional: EUR, USD o GBP;
- e) que el paquete de órdenes sustituya la posición en un contrato cuya expiración está más próxima por una posición en un contrato que expirará en la próxima fecha de vencimiento.

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 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 14 de agosto de 2017.

Por la Comisión
El Presidente
Jean-Claude JUNCKER

© Unión Europea, <http://eur-lex.europa.eu/>

Únicamente se consideran auténticos los textos legislativos de la Unión Europea publicados en la edición impresa del Diario Oficial de la Unión Europea.