

II

(Actos no legislativos)

REGLAMENTOS

REGLAMENTO DELEGADO (UE) N° 918/2012 DE LA COMISIÓN

de 5 de julio de 2012

por el que se completa el Reglamento (UE) n° 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago, en lo que respecta a las definiciones, el cálculo de las posiciones cortas netas, las permutas de cobertura por impago soberano cubiertas, los umbrales de notificación, los umbrales de liquidez para la suspensión de las restricciones, los descensos significativos del valor de instrumentos financieros y los hechos adversos

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) n° 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago ⁽¹⁾, y, en particular, su artículo 2, apartado 2, su artículo 3, apartado 7, su artículo 4, apartado 2, su artículo 7, apartado 3, su artículo 13, apartado 4, su artículo 23, apartado 7, y su artículo 30,

Considerando lo siguiente:

(1) El Reglamento (UE) n° 236/2012 impone determinadas medidas en relación con las ventas en corto y las permutas de cobertura por impago. El artículo 42 del Reglamento (UE) n° 236/2012 faculta a la Comisión para adoptar actos delegados con el fin de completar las disposiciones de dicho Reglamento, de conformidad con el artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. El presente acto delegado completa y modifica determinados elementos no esenciales.

(2) Las disposiciones del presente Reglamento están estrechamente vinculadas, ya que los umbrales de notificación y publicación y la determinación de las permutas de cobertura por impago descubiertas dependen de la definición y los métodos de cálculo de las posiciones cortas, mientras que las disposiciones relativas a los descensos significativos del valor de instrumentos financieros y al descenso de la liquidez de los mercados de deuda soberana y la determinación de los hechos adversos están inextricablemente ligadas. A fin de garantizar la coherencia entre las

disposiciones relativas a las ventas en corto que deben entrar en vigor al mismo tiempo, resulta oportuno agrupar todas las disposiciones que requiere el Reglamento (UE) n° 236/2012 en un único reglamento.

(3) El Reglamento (UE) n° 236/2012 contiene algunas definiciones. En aras de una mayor claridad y seguridad jurídica, deben adoptarse disposiciones adicionales en relación con las definiciones que figuran en el artículo 2, apartado 1, en particular para precisar en qué momento se considera que una persona física o jurídica posee un instrumento financiero a efectos de la definición de venta en corto y en qué momento una persona física o jurídica «tiene» acciones o instrumentos de deuda a efectos del Reglamento (UE) n° 236/2012. Estas precisiones pretenden garantizar que el Reglamento (UE) n° 236/2012 surta el efecto previsto de forma coherente, a pesar de los enfoques divergentes de las legislaciones de los Estados miembros. Los conceptos de propiedad y tenencia en relación con los valores no están actualmente armonizados en los Estados miembros, pero el ámbito de aplicación de las disposiciones del Reglamento (UE) n° 236/2012 se limita a las ventas en corto y se entiende sin perjuicio de futuras iniciativas legislativas, como legislación de armonización.

(4) El Reglamento (UE) n° 236/2012 impone restricciones y obligaciones, tales como requisitos de notificación y publicación, a las personas físicas o jurídicas que mantienen o abren posiciones cortas netas en acciones y deuda soberana. Es posible mantener y valorar las posiciones largas y cortas en acciones y deuda soberana de diferentes maneras. Con el fin de garantizar un enfoque coherente y hacer efectiva la intención de las medidas sobre posiciones cortas en acciones y deuda soberana, es necesario, por tanto, precisar la forma de calcular las posiciones cortas netas. Las ventas en corto pueden efectuarse a través de instrumentos únicos o a través de cestas de

⁽¹⁾ DO L 86 de 24.3.2012, p. 1.

deuda soberana, por lo que es necesario especificar la forma de tener en cuenta en estos cálculos las ventas en corto mediante cestas. A fin de garantizar un enfoque sólido para el cálculo de las posiciones cortas netas, es necesario aplicar, respecto a la especificación de las posiciones largas, un enfoque más restrictivo que respecto a las posiciones cortas en acciones. Puesto que el valor de algunos instrumentos financieros depende de las variaciones del precio de los instrumentos subyacentes, es necesario especificar la forma de tener en cuenta esta circunstancia. Se detalla el método ajustado por la delta porque se trata de una práctica generalmente aceptada.

- (5) Las posiciones cortas netas se calculan por referencia a las posiciones largas y cortas mantenidas por una persona física o jurídica. No obstante, las posiciones largas y cortas pueden ser mantenidas por diferentes entidades de un grupo o en diferentes fondos gestionados por un mismo gestor. Las posiciones cortas netas importantes pueden quedar ocultas al distribuirlas entre entidades de un grupo o entre diferentes fondos. Con objeto de reducir las posibilidades de elusión y velar por que la notificación y declaración de las posiciones cortas proporcionen una imagen precisa y representativa, conviene adoptar disposiciones más detalladas que especifiquen cómo deben calcularse las posiciones cortas netas en el caso de las entidades pertenecientes a un grupo y de los gestores de fondos. Para hacer efectivas estas disposiciones, es necesario precisar el significado de estrategia de inversión, a fin de aclarar qué posiciones cortas de entidades de un grupo y qué posiciones cortas de diferentes fondos deben agregarse. Asimismo, es necesario definir las actividades de gestión para clarificar qué posiciones cortas de fondos deben agregarse. A fin de garantizar que se lleven a cabo las notificaciones, es necesario especificar qué entidades de un grupo o de diferentes fondos deben efectuar los cálculos y proceder a las notificaciones.
- (6) El Reglamento (UE) n° 236/2012 impone restricciones a la realización de operaciones con permutas de cobertura por impago soberano descubiertas, pero autoriza las permutas de cobertura por impago soberano cubiertas realizadas con fines legítimos de cobertura. Es posible cubrir una amplia variedad de activos y pasivos mediante permutas de cobertura por impago soberano, pero en muchos casos puede ser difícil distinguir entre cobertura legítima y especulación. Por consiguiente, es necesario precisar en mayor medida los casos en que las permutas de cobertura por impago soberano pueden considerarse cubiertas. Cuando deba precisarse una medida cuantitativa de correlación de forma sistemática, conviene utilizar un método sencillo, ampliamente aceptado y comprensible, como el coeficiente de correlación de Pearson, definido como el cociente entre la covarianza de dos variables y el producto de sus desviaciones típicas. Una correspondencia entre activos y pasivos que consiga una cobertura perfecta resulta difícil en la práctica, debido a las distintas características de los activos y pasivos y a la volatilidad de sus valores. El Reglamento (UE) n° 236/2012 exige un enfoque proporcionado respecto de las medidas que se adopten y, a la hora de definir una permuta de cobertura por impago descubierta, es necesario, por tanto, especificar la forma de aplicar un enfoque proporcionado a los activos y pasivos cubiertos mediante una permuta de cobertura por impago cubierta. Si

bien el Reglamento (UE) n° 236/2012 no prescribe un grado de correlación específico para una posición cubierta en una permuta de cobertura por impago soberano, es necesario precisar que la correlación debe ser significativa.

- (7) En virtud del Reglamento (UE) n° 236/2012, toda persona física o jurídica que mantenga una posición corta neta en deuda soberana que supere un determinado umbral debe notificarla a la autoridad competente pertinente. Así pues, es necesario fijar adecuadamente este umbral. No debe ser obligatorio notificar los valores mínimos que no tengan un impacto significativo en el mercado de deuda soberana pertinente; el umbral debe tener en cuenta, entre otras cosas, la liquidez de cada mercado de obligaciones y el *stock* de deuda soberana pendiente, así como los objetivos de la presente medida.
- (8) Los datos necesarios para el cálculo de los umbrales de notificación de las posiciones cortas netas en relación con la deuda soberana emitida no estarán disponibles en la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento. Por tanto, los dos criterios utilizados para fijar los umbrales de notificación iniciales en la fecha de publicación deben ser, en primer lugar, el saldo vivo total de la deuda soberana emitida por el emisor soberano y, en segundo lugar, la existencia de un mercado líquido de futuros para esa deuda soberana. Deben adoptarse umbrales revisados cuando se disponga de los datos pertinentes sobre todos los criterios.
- (9) Cuando la liquidez de un mercado de deuda soberana descienda por debajo de un determinado umbral, pueden suspenderse temporalmente las restricciones impuestas a los inversores que realicen ventas en corto descubiertas de deuda soberana, a fin de fomentar la liquidez en ese mercado. Cuando se produzca un descenso significativo del valor de un instrumento financiero en una plataforma de negociación, las autoridades competentes pueden prohibir o restringir las ventas en corto o limitar de algún otro modo las operaciones con ese instrumento. Existe una amplia gama de instrumentos y es necesario especificar el umbral aplicable a cada una de las distintas clases de instrumentos financieros, teniendo en cuenta sus diferencias y las distintas volatilidades de sus mercados respectivos.
- (10) El presente Reglamento no especifica ningún umbral para que se considere significativo el descenso del valor de las participaciones de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) cotizados, excepto en el caso de los fondos cotizados que son OICVM, ya que, aunque este precio puede variar libremente en la plataforma de negociación, está sujeto, en virtud de la 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) ⁽¹⁾, a una norma que obliga a mantener los precios cercanos al valor de inventario neto del OICVM. Tampoco se especifica un umbral para que se considere significativo el descenso del valor de los instrumentos derivados distintos de los indicados en el presente Reglamento.

⁽¹⁾ DO L 302 de 17.11.2009, p. 32.

- (11) El presente Reglamento aclara las competencias de intervención tanto de las autoridades competentes pertinentes como de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), que fue creada y ejerce sus competencias de conformidad con el Reglamento (UE) n° 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾, en caso de hechos o circunstancias adversos. Es preciso elaborar una lista de estos hechos a fin de garantizar un enfoque coherente, permitiendo a la vez la adopción de medidas adecuadas en caso de que se produzcan hechos o circunstancias adversos imprevistos.
- (12) Por motivos de seguridad jurídica, es necesario que el presente Reglamento entre en vigor el mismo día que el Reglamento Delegado (UE) n° 919/2012 de la Comisión ⁽²⁾.

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

CAPÍTULO I

DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 1

Objeto

El presente Reglamento establece disposiciones de aplicación que completan los siguientes artículos del Reglamento (UE) n° 236/2012:

- artículo 2, apartado 2, del Reglamento (UE) n° 236/2012, especificando en mayor medida las definiciones de propiedad y venta en corto,
- artículo 3, apartado 7, del Reglamento (UE) n° 236/2012, especificando en mayor medida los casos mencionados y el método de cálculo de las posiciones cortas netas y la definición de tenencia,
- artículo 4, apartado 2, del Reglamento (UE) n° 236/2012, especificando en mayor medida las posiciones descubiertas en permutas de cobertura por impago soberano y los métodos de cálculo en el caso de entidades de un grupo y de actividades de gestión de fondos,
- artículo 7, apartado 3, del Reglamento (UE) n° 236/2012, especificando en mayor medida el umbral de notificación aplicable a las posiciones cortas significativas en deuda soberana,
- artículo 13, apartado 4, del Reglamento (UE) n° 236/2012, especificando en mayor medida el umbral de liquidez para la suspensión de las restricciones sobre las ventas en corto de deuda soberana,
- artículo 23, apartado 7, del Reglamento (UE) n° 236/2012, especificando en mayor medida el significado de descenso significativo del valor de los instrumentos financieros distintos de las acciones líquidas,

- artículo 30 del Reglamento (UE) n° 236/2012, especificando en mayor medida los criterios y factores a tener en cuenta al determinar en qué casos se producen los hechos o circunstancias adversos a que se refieren los artículos 18 a 21 y el artículo 27, y las amenazas a que se refiere el artículo 28, apartado 2, letra a), del Reglamento (UE) n° 236/2012.

Artículo 2

Definiciones

A efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

- a) «grupo»: las entidades legales que son empresas controladas, a tenor del artículo 2, apartado 1, letra f), de la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽³⁾, y la única persona física o jurídica que controla dichas empresas;
- b) «emisor supranacional»: un emisor a tenor del artículo 2, apartado 1, letra d), incisos i), iv), v) y vi), del Reglamento (UE) n° 236/2012.

CAPÍTULO II

ESPECIFICACIONES COMPLEMENTARIAS DE LAS DEFINICIONES [ARTÍCULO 2, APARTADO 2, Y ARTÍCULO 3, APARTADO 7, LETRA a)]

Artículo 3

Especificación del término «propiedad» y definición de venta en corto

1. A efectos de la definición de venta en corto, la determinación, en su caso, de si una persona física o jurídica es considerada propietaria de un instrumento financiero cuando tiene la propiedad legal o el beneficio efectivo del mismo, se realizará de conformidad con la legislación aplicable a la venta en corto pertinente de dicha acción o instrumento de deuda. Cuando las personas jurídicas o físicas sean beneficiarias efectivas de acciones o instrumentos de deuda, dichas acciones o instrumentos de deuda se considerarán propiedad del beneficiario efectivo último, incluso en los casos en que la acción o el instrumento de deuda sea mantenido por un tenedor nominativo. A efectos del presente artículo, el beneficiario efectivo será el inversor que asuma el riesgo económico de la adquisición de un instrumento financiero.

2. A efectos del artículo 2, apartado 1, letra b), incisos i), ii) y iii), del Reglamento (UE) n° 236/2012, el concepto de «venta en corto», a tenor del artículo 2, apartado 1, letra b), del Reglamento (UE) n° 236/2012, no incluirá:

- a) la venta de instrumentos financieros que hayan sido transferidos en virtud de un acuerdo de préstamo de valores o con pacto de recompra, a condición de que los valores se devuelvan o el cedente los recupere, de forma que la liquidación pueda efectuarse en la fecha de vencimiento;

⁽¹⁾ DO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

⁽²⁾ Véase la página 16 del presente Diario Oficial.

⁽³⁾ DO L 390 de 31.12.2004, p. 38.

- b) la venta de un instrumento financiero por una persona física o jurídica que haya comprado este instrumento antes de venderlo, pero sin haberlo recibido en el momento de la venta, a condición de que el instrumento financiero se entregue en un momento que permita efectuar la liquidación en la fecha de vencimiento;
- c) la venta de un instrumento financiero por una persona física o jurídica que haya ejercido una opción o un derecho similar sobre ese instrumento, a condición de que el instrumento financiero se entregue en un momento que permita efectuar la liquidación en la fecha de vencimiento.

Artículo 4

Tenencia

A efectos del artículo 3, apartado 2, letra a), del Reglamento (UE) n° 236/2012, se considerará que una persona física o jurídica mantiene acciones o instrumentos de deuda en las siguientes circunstancias:

- a) cuando la persona física o jurídica sea propietaria de la acción o el instrumento de deuda, de conformidad con el artículo 3, apartado 1;
- b) cuando tenga una pretensión ejecutoria a que se le transfiera la propiedad de la acción o el instrumento de deuda, de conformidad con la legislación aplicable a la venta pertinente.

CAPÍTULO III

POSICIONES CORTAS NETAS [ARTÍCULO 3, APARTADO 7, LETRA b)]

Artículo 5

Posiciones cortas netas en acciones – Posiciones largas

1. La tenencia de una acción a través de una posición larga en una cesta de acciones deberá tenerse también en cuenta, en relación con dicha acción, en función de la proporción que represente la acción en la cesta.
2. Por exposición a través de un instrumento financiero distinto de una acción que confiere una ventaja financiera en caso de que aumente el precio de la acción, según lo establecido en el artículo 3, apartado 2, letra b), del Reglamento (UE) n° 236/2012, se entenderá toda exposición frente a capital en acciones a través de uno o varios de los instrumentos enumerados en el anexo I, parte 1.

La exposición contemplada en el párrafo primero dependerá del valor de la acción con respecto a la cual deba calcularse la posición corta neta y que confiera una ventaja financiera en caso de que aumente el precio o el valor de la acción.

Artículo 6

Posiciones cortas netas en acciones – Posiciones cortas

1. La venta en corto de una acción a través de la venta en corto de una cesta de acciones deberá tenerse también en cuenta, en relación con dicha acción, en función de la proporción que represente la acción en la cesta.

2. A efectos del artículo 3, apartado 1, letra a), y del artículo 3, apartado 3, del Reglamento (UE) n° 236/2012, cuando una posición en un instrumento financiero, incluidos los enumerados en el anexo I, parte 1, confiera una ventaja financiera en caso de que disminuya el precio o el valor de la acción, esta posición se tendrá en cuenta en el cálculo de la posición corta.

Artículo 7

Posiciones cortas netas en acciones – Disposiciones generales

A efectos de las posiciones cortas netas mencionadas en los artículos 5 y 6, se tendrán en cuenta los criterios siguientes:

- a) será irrelevante el hecho de haber acordado o no una liquidación en efectivo o la entrega física de los activos subyacentes;
- b) las posiciones cortas en instrumentos financieros que confieran un derecho sobre acciones no emitidas, derechos de suscripción, bonos convertibles y otros instrumentos comparables no se considerarán posiciones cortas a la hora de calcular la posición corta neta.

Artículo 8

Posiciones cortas netas en deuda soberana – Posiciones largas

1. A efectos del presente artículo y del anexo II, se entenderá por «precio» el rendimiento o bien, en caso de que para alguno de los activos o pasivos pertinentes no exista rendimiento o el rendimiento no sea un criterio de comparación adecuado entre los activos o pasivos pertinentes, el precio. La tenencia de un instrumento de deuda soberana a través de una posición larga en una cesta de instrumentos de deuda soberana de diferentes emisores soberanos deberá tenerse también en cuenta, en relación con dicha deuda soberana, en función de la proporción que represente esa deuda soberana en la cesta.

2. A efectos del artículo 3, apartado 2, letra b), del Reglamento (UE) n° 236/2012, por exposición a través de un instrumento distinto de la deuda soberana que confiere una ventaja financiera en caso de que aumente el precio de la deuda soberana se entenderá toda exposición a través de uno o varios de los instrumentos enumerados en el anexo I, parte 2, siempre y cuando su valor dependa del valor de la deuda soberana respecto de la cual deba calcularse una posición corta neta, y que confiera una ventaja financiera en caso de que aumente el precio o el valor de la deuda soberana.

3. Siempre y cuando tengan una alta correlación, de conformidad con el artículo 3, apartado 5, del Reglamento (UE) n° 236/2012 y con los apartados 4 y 5, todas las tenencias netas de deuda soberana de un emisor soberano que tengan una alta correlación con el precio de la deuda soberana en una posición corta se incluirán en el cálculo de la posición larga. No se incluirán los instrumentos de deuda soberana de emisores situados fuera de la Unión.

4. En el caso de los activos con un precio de mercado líquido, el grado de correlación entre el precio de un instrumento de deuda del emisor soberano y el precio de la deuda de otro emisor soberano se medirá sobre una base histórica, utilizando datos ponderados acumulados diarios correspondientes al período de 12 meses anterior a la posición en deuda soberana. En el caso de los activos para los que no exista mercado líquido o cuyo historial de precios sea inferior a 12 meses, se utilizará un valor sustitutivo adecuado de duración similar.

5. A efectos del artículo 3, apartado 5, del Reglamento (UE) n° 236/2012, se considerará que un instrumento de deuda y una deuda soberana emitida están altamente correlacionados cuando entre el precio de esta deuda soberana y el precio del instrumento de deuda del otro emisor soberano el coeficiente de correlación de Pearson sea al menos del 80 % en el período de referencia.

6. Si ulteriormente la posición deja de estar altamente correlacionada en un período continuo de 12 meses, la deuda soberana del emisor soberano altamente correlacionado con anterioridad ya no se tendrá en cuenta a la hora de calcular la posición larga. No obstante, no se considerará que las posiciones han dejado de estar altamente correlacionadas cuando se produzca un descenso temporal del grado de correlación de la deuda soberana, durante un máximo de tres meses, por debajo del nivel indicado en el apartado 4, a condición de que el coeficiente de correlación sea al menos del 60 % a lo largo de ese período de tres meses.

7. Al calcular posiciones cortas netas, será irrelevante el hecho de haber acordado o no una liquidación en efectivo o la entrega física de los activos subyacentes.

Artículo 9

Posiciones cortas netas en deuda soberana – Posiciones cortas

1. La venta en corto de deuda soberana a través de la venta de una cesta de deuda soberana deberá tenerse también en cuenta, en relación con dicha deuda soberana, en función de la proporción que represente esa deuda soberana en la cesta.

2. A efectos del artículo 3, apartado 1, letra a), y del artículo 3, apartado 3, del Reglamento (UE) n° 236/2012, cuando una posición en un instrumento, incluidos los enumerados en el artículo 8, apartado 2, confiera una ventaja financiera en caso de que disminuya el precio o el valor de la deuda soberana, esta posición se tendrá en cuenta en el cálculo de la posición corta.

3. Toda permuta de cobertura por impago soberano vinculada a un emisor soberano se incluirá en el cálculo de las posiciones cortas netas en esa deuda soberana. Las ventas de permutas de cobertura por impago soberano se considerarán posiciones largas y las compras de permutas de cobertura por impago soberano se considerarán posiciones cortas.

4. Si una posición en permutas de cobertura por impago soberano está cubriendo un riesgo distinto de la deuda soberana a la que va vinculada, el valor del riesgo cubierto no podrá considerarse posición larga para calcular si una persona física o jurídica mantiene una posición corta neta en la deuda soberana emitida por un emisor soberano.

5. Al calcular posiciones cortas netas, será irrelevante el hecho de haber acordado o no una liquidación en efectivo o la entrega física de los activos subyacentes.

Artículo 10

Método de cálculo de las posiciones cortas netas en relación con las acciones

1. Para el cálculo de las posiciones cortas netas en acciones, de conformidad con el artículo 3, apartado 4, del Reglamento (UE) n° 236/2012, se utilizará el modelo ajustado por la delta aplicable a las acciones que figura en el anexo II.

2. En todos los cálculos de las posiciones largas y cortas que efectúe una persona física o jurídica en relación con las mismas acciones, se utilizarán los mismos métodos.

3. Las posiciones cortas netas se calcularán teniendo en cuenta las operaciones con todos los instrumentos financieros, ya sea dentro o fuera de la plataforma de negociación, que confieran una ventaja financiera en caso de que varíe el precio o el valor de la acción.

Artículo 11

Cálculo de las posiciones cortas netas en deuda soberana

1. A efectos del artículo 3, apartado 5, del Reglamento (UE) n° 236/2012, las posiciones cortas netas en deuda soberana se calcularán teniendo en cuenta las operaciones con todos los instrumentos financieros que confieran una ventaja financiera en caso de que varíe el precio o el rendimiento de la deuda soberana. Se utilizará el modelo ajustado por la delta aplicable a la deuda soberana que figura en el anexo II.

2. De conformidad con el artículo 3, apartado 6, del Reglamento (UE) n° 236/2012, las posiciones se calcularán para cada emisor soberano en el que una persona física o jurídica mantenga una posición corta.

CAPÍTULO IV

POSICIONES CORTAS NETAS EN FONDOS O GRUPOS [ARTÍCULO 3, APARTADO 7, LETRA c)]

Artículo 12

Método de cálculo de las posiciones en el caso de actividades de gestión de varios fondos o carteras

1. El cálculo de la posición corta neta en un determinado emisor se efectuará de conformidad con el artículo 3, apartado 7, letras a) y b), del Reglamento (UE) n° 236/2012 para cada fondo, con independencia de su forma jurídica, y para cada cartera gestionada.

2. A efectos del artículo 12 y del artículo 13, se entenderá por:

a) «estrategia de inversión»: una estrategia seguida por una entidad gestora con respecto a un determinado emisor, destinada a tomar una posición larga neta o una posición corta neta a través de operaciones con diversos instrumentos financieros emitidos por ese emisor o referidos a ese emisor;

- b) «actividades de gestión»: la gestión de fondos, con independencia de su forma jurídica, y la gestión discrecional e individualizada, en virtud de los mandatos otorgados por los clientes, de carteras que incluyan uno o varios instrumentos financieros;
- c) «entidad gestora»: una persona jurídica o entidad legal, incluida una división, una unidad o un departamento, que gestiona, sobre una base discrecional, fondos o carteras en virtud de un mandato.

3. La entidad gestora deberá agregar las posiciones cortas netas de los fondos y carteras que gestione que sigan la misma estrategia de inversión en relación con un emisor determinado.

4. Al aplicar el método descrito anteriormente, la entidad gestora deberá:

- a) tener en cuenta las posiciones de los fondos y carteras cuya gestión haya sido delegada por un tercero;
- b) excluir las posiciones de los fondos y carteras cuya gestión haya delegado en un tercero.

La entidad gestora deberá notificar, y, en su caso, publicar, las posiciones cortas netas resultantes de la aplicación de los apartados 3 y 4, cuando alcancen o superen el umbral pertinente de notificación o publicación, de conformidad con los artículos 5 a 11 del Reglamento (UE) n° 236/2012.

5. Cuando una misma entidad legal lleve a cabo actividades de gestión junto con otras actividades que no sean de gestión, únicamente aplicará el método descrito en los apartados 1 a 3 a sus actividades de gestión y deberá notificar y publicar las posiciones cortas netas resultantes.

6. En lo que respecta a sus actividades distintas de la gestión que den lugar al mantenimiento de posiciones cortas por cuenta propia, esa entidad legal calculará su posición corta neta en un emisor determinado de conformidad con el artículo 3, apartado 7, letras a) y b), del Reglamento (UE) n° 236/2012 y deberá notificar y publicar las posiciones cortas netas resultantes.

Artículo 13

Método de cálculo de las posiciones en el caso de entidades legales de un grupo que mantienen posiciones largas o cortas en un emisor determinado

1. El cálculo de la posición corta neta se efectuará de conformidad con el artículo 3, apartado 7, letras a) y b), del Reglamento (UE) n° 236/2012 para cada entidad legal del grupo. La entidad legal pertinente o, en su nombre, el grupo al que pertenece, notificará y publicará su posición corta neta en un emisor determinado cuando alcance o supere el umbral pertinente de notificación o publicación. Cuando una o varias de las

entidades legales que constituyen el grupo sean entidades gestoras, aplicarán el método descrito en el artículo 12, apartados 1 a 4, para las actividades de gestión de fondos y carteras.

2. Las posiciones netas, cortas y largas, de todas las entidades legales que constituyen el grupo deberán agregarse y compensarse, a excepción de las posiciones de las entidades gestoras que desempeñen actividades de gestión. El grupo notificará, y, en su caso, publicará, la posición corta neta en un emisor determinado cuando alcance o supere el umbral pertinente de notificación o publicación.

3. Cuando la posición corta neta en un emisor determinado, calculada con arreglo al apartado 1, alcance o supere el umbral de notificación, de conformidad con el artículo 5 o el umbral de publicación, de conformidad con el artículo 6, del Reglamento (UE) n° 236/2012, la entidad legal del grupo notificará y publicará esta posición, de conformidad con los artículos 5 a 11 del Reglamento (UE) n° 236/2012, a condición de que ninguna de las posiciones cortas netas a nivel de grupo, calculadas con arreglo al apartado 2, alcance o supere el umbral de notificación o publicación. La entidad legal designada al efecto notificará, y, en su caso, publicará, la posición corta neta a nivel de grupo en un emisor determinado, calculada con arreglo al apartado 2, cuando:

- i) ninguna entidad legal del grupo alcance o rebase el umbral de notificación o publicación,
- ii) tanto el propio grupo como alguna de las entidades legales del mismo alcancen o rebasen simultáneamente el umbral de notificación o publicación.

CAPÍTULO V

PERMUTAS DE COBERTURA POR IMPAGO SOBERANO CUBIERTAS (ARTÍCULO 4, APARTADO 2)

Artículo 14

Posiciones que no constituyen posiciones descubiertas

1. Las posiciones en permutas de cobertura por impago soberano no se considerarán descubiertas a tenor del artículo 4, apartado 1, del Reglamento (UE) n° 236/2012 en los siguientes casos:

- a) cuando se trate de coberturas a efectos del artículo 4, apartado 1, letra b), del Reglamento (UE) n° 236/2012, las posiciones en permutas de cobertura por impago soberano no se considerarán descubiertas a tenor del artículo 4, apartado 1, del Reglamento (UE) n° 236/2012 y podrán utilizarse para cubrir el riesgo de disminución del valor de los activos o pasivos correlacionado con el riesgo de disminución del valor de la deuda soberana a la que esté vinculada la permuta de cobertura por impago, cuando dichos activos o pasivos se refieran a entidades del sector público o privado del mismo Estado miembro;

- b) las posiciones en permutas de cobertura por impago soberano en las que los activos o pasivos se refieran a entidades del sector público o privado del mismo Estado miembro que el emisor soberano de referencia de la permuta de cobertura por impago no se considerarán descubiertas a tenor del artículo 4, apartado 1, del Reglamento (UE) n° 236/2012 cuando:
- i) se refieran a un Estado miembro, incluidos cualesquiera ministerios, agencias o entidades con fines especiales de ese Estado miembro, o, si el Estado miembro es un Estado federal, a uno de los componentes de la federación,
 - ii) se utilicen para cubrir activos o pasivos que superen el test de correlación establecido en el artículo 18;
- c) las posiciones en permutas de cobertura por impago soberano, en las que los activos o pasivos se refieran a un emisor soberano, y el emisor soberano de referencia de la permuta de cobertura por impago sea garante o accionista, no se considerarán descubiertas a tenor del artículo 4, apartado 1, del Reglamento (UE) n° 236/2012 cuando:
- i) se refieran a un Estado miembro,
 - ii) se utilicen para cubrir activos o pasivos que superen el test de correlación establecido en el artículo 18.
2. A efectos del apartado 1, letra a), deberá existir correlación entre el valor del activo o del pasivo cubierto y el valor de la deuda soberana de referencia, tal como se establece en el artículo 18.

Artículo 15

Posiciones que no constituyen posiciones descubiertas en permutas de cobertura por impago soberano cuando el deudor está establecido o el activo o pasivo está situado en varios Estados miembros

1. Cuando el deudor o la contraparte de un activo o pasivo esté establecido en varios Estados miembros, las posiciones en permutas de cobertura por impago soberano no se considerarán descubiertas a tenor del artículo 4, apartado 1, del Reglamento (UE) n° 236/2012 en los siguientes casos, a condición de que se supere el test de correlación establecido en el artículo 18 en cada caso:

- a) cuando exista una empresa matriz en un Estado miembro y una filial en otro Estado miembro y se haya concedido un préstamo a la filial; cuando la empresa matriz preste apoyo crediticio explícito o implícito a la filial, se permitirá la adquisición de permutas de cobertura por impago soberano en el Estado miembro de la empresa matriz y no en el de la filial;

- b) cuando una sociedad de cartera matriz posea o controle una filial de explotación en un Estado miembro diferente; si la sociedad matriz es la emisora del bono, pero los activos e ingresos cubiertos son propiedad de la filial, se permitirá adquirir permutas de cobertura por impago soberano vinculadas al Estado miembro de la filial;
- c) para cubrir una exposición frente a una sociedad establecida en un Estado miembro que haya invertido en deuda soberana de un segundo Estado miembro, en la medida en que, en caso de descenso significativo del valor de la deuda soberana del segundo Estado miembro, esa sociedad resultaría afectada de forma importante y a condición de que esté establecida en ambos Estados miembros; cuando la correlación entre este riesgo y la deuda del segundo Estado miembro sea mayor que la correlación entre este riesgo y la deuda del Estado miembro en que está establecida la sociedad, se permitirá adquirir permutas de cobertura por impago soberano vinculadas al segundo Estado miembro.

2. Las posiciones en permutas de cobertura por impago soberano no se considerarán posiciones descubiertas en los siguientes casos, de conformidad con el artículo 4, apartado 1, del Reglamento (UE) n° 236/2012, a condición de que el test de correlación previsto en el artículo 18 del presente Reglamento se supere en cada caso:

- a) cuando el deudor o la contraparte de un activo o pasivo cubierto sea una sociedad que realice actividades en toda la Unión o cuando la exposición cubierta se refiera a la Unión o a los Estados miembros cuya moneda es el euro, se permitirá cubrir esta exposición mediante un índice adecuado, europeo o de la zona del euro, de permutas de cobertura por impago de bonos soberanos;
- b) cuando la contraparte de un activo o pasivo cubierto sea un emisor supranacional, se permitirá cubrir el riesgo de contraparte mediante una cesta con una selección adecuada de permutas de cobertura por impago soberano vinculadas a los garantes o accionistas de la entidad.

Artículo 16

Justificación de las posiciones descubiertas en permutas de cobertura por impago soberano

A petición de la autoridad competente, toda persona física o jurídica que abra una posición en permutas de cobertura por impago soberano deberá:

- a) justificar ante dicha autoridad competente cuál de los supuestos previstos en el artículo 15 se cumplía en el momento de abrir la posición;
- b) demostrar a dicha autoridad competente la superación del test de correlación contemplado en el artículo 18 y el cumplimiento de los requisitos de proporcionalidad contemplados en el artículo 19 con respecto a esa posición en permutas de cobertura por impago soberano en cualquier momento mientras mantenga la posición.

Artículo 17

Cobertura de activos y pasivos

Los activos y pasivos podrán cubrirse mediante una posición en permutas de cobertura por impago soberano en los siguientes casos, a condición de que se cumplan las condiciones establecidas en los artículos 15 y 18 y en el Reglamento (UE) nº 236/2012:

- a) una posición larga en deuda soberana del emisor pertinente;
- b) toda posición o cartera utilizada en el contexto de la cobertura de exposiciones frente al emisor soberano al que esté vinculada la permuta de cobertura por impago;
- c) todo activo o pasivo que se refiera a entidades del sector público del Estado miembro a cuya deuda soberana esté vinculada la permuta de cobertura por impago; se incluyen aquí las exposiciones frente a administraciones centrales, regionales y locales, y frente a entidades del sector público, así como toda exposición garantizada por la entidad de referencia, incluidos los contratos financieros, las carteras de activos o de obligaciones financieras, o las operaciones de permuta de divisas o tipos de interés, en las cuales la permuta de cobertura por impago soberano se utilice como instrumento de gestión del riesgo de contraparte para cubrir las exposiciones frente a contratos financieros y de comercio exterior;
- d) las exposiciones frente a entidades del sector privado establecidas en el Estado miembro a que va vinculada la permuta de cobertura por impago soberano; estas exposiciones incluyen, entre otras, los préstamos, el riesgo de crédito de contraparte (incluida la exposición potencial caso de requerirse capital reglamentario para tal exposición), los títulos de crédito y las garantías; los activos y pasivos pueden incluir, por ejemplo, contratos financieros, carteras de activos o de obligaciones financieras, y operaciones de permuta de divisas o tipos de interés, en las cuales la permuta de cobertura por impago soberano se utilice como instrumento de gestión del riesgo de contraparte para cubrir las exposiciones frente a contratos financieros y de comercio exterior;
- e) toda exposición indirecta frente a cualquiera de las entidades mencionadas, asumida a través de la exposición frente a índices, fondos o entidades con fines especiales.

Artículo 18

Test de correlación

1. El test de correlación contemplado en el presente capítulo se superará en los siguientes casos:
 - a) el test de correlación cuantitativa se superará cuando se obtenga un coeficiente de correlación de Pearson de, al menos, el 70 % entre el precio de los activos o pasivos y el precio de la deuda soberana, calculado sobre una base histórica utilizando datos correspondientes a los días de negociación de un período mínimo de 12 meses inmediatamente anteriores a la fecha en que se haya abierto la posición en la permuta de cobertura por impago soberano;

- b) el test de correlación cualitativa se superará cuando la correlación sea significativa, es decir, cuando la correlación se base en datos adecuados y no refleje una mera dependencia temporal; la correlación se calculará sobre una base histórica utilizando datos correspondientes a los días de negociación de un período mínimo de 12 meses inmediatamente anteriores a la fecha en que se haya abierto la posición en la permuta de cobertura por impago soberano, aplicando una ponderación que dé más peso a los datos más recientes; se utilizará un período distinto si se demuestra que las condiciones imperantes en ese período eran similares a las existentes en el momento de abrir la posición en la permuta de cobertura por impago soberano o a las que podrían darse en el período de la exposición que se va a cubrir; en el caso de los activos que no tengan un precio de mercado líquido o que carezcan de un historial de precios suficientemente largo, se utilizará un valor sustitutivo adecuado.

2. El test de correlación contemplado en el apartado 1 se considerará superado si puede demostrarse que:

- a) la exposición cubierta se refiere a una empresa que es propiedad del emisor soberano o si el emisor soberano posee una mayoría de su capital social con derecho de voto o es garante de las deudas de la empresa;
- b) la exposición cubierta se refiere a una administración regional, local o municipal del Estado miembro;
- c) la exposición cubierta se refiere a una empresa cuyos flujos de caja dependen de forma significativa de contratos de un emisor soberano o de un proyecto financiado o garantizado en gran medida por un emisor soberano (por ejemplo, un proyecto de infraestructura).

3. A petición de la autoridad competente pertinente, la parte pertinente deberá justificar que el test de correlación se superaba en el momento de abrir la posición en la permuta de cobertura por impago soberano.

Artículo 19

Proporcionalidad

1. Cuando no sea posible una cobertura perfecta, al determinar si el tamaño de una posición en permutas de cobertura por impago es proporcional al tamaño de las exposiciones cubiertas no se exigirá una correspondencia exacta y se permitirá un exceso de cobertura limitado, de conformidad con el apartado 2. A solicitud de la autoridad competente, la parte pertinente deberá explicar el motivo de la imposibilidad de una correspondencia exacta.

2. Cuando lo justifique la naturaleza de los activos y pasivos cubiertos y su relación con el valor de las obligaciones del emisor soberano a que se refiere la permuta de cobertura por impago, un determinado valor de exposición podrá cubrirse con una permuta de cobertura por impago soberano de mayor valor. Ello solo se permitirá, no obstante, cuando se demuestre que ese mayor valor de la permuta de cobertura por impago

soberano es necesario para cubrir una parte pertinente del riesgo asociado a la cartera de referencia, teniendo en cuenta los siguientes factores:

- a) el tamaño de la posición nominal;
- b) el ratio de sensibilidad de las exposiciones frente a las obligaciones del emisor soberano a que se refiere la permuta de cobertura por impago;
- c) la naturaleza dinámica o estática de la estrategia de cobertura.

3. El titular de la posición será responsable de velar por que su posición en la permuta de cobertura por impago soberano sea proporcionada en todo momento y por que la duración de la posición se ajuste lo más posible, teniendo en cuenta la liquidez y las convenciones del mercado, a la duración de las exposiciones cubiertas o al período durante el cual la persona tiene la intención de mantener la exposición. Si las exposiciones cubiertas por la posición en la permuta de cobertura por impago se liquidan o reembolsan, deberán sustituirse por exposiciones equivalentes o bien la posición deberá reducirse o eliminarse de algún otro modo.

4. A condición de que estuviera cubierta en el momento en que se abrió, la posición en permutas de cobertura por impago soberano no se considerará descubierta si el único motivo de que quede al descubierto es una fluctuación del valor de mercado de las exposiciones cubiertas o del valor de la permuta.

5. En todos los casos, cuando las partes acepten una posición en permutas de cobertura por impago soberano como consecuencia de sus obligaciones como miembros de una contraparte central que compensa operaciones con permutas de cobertura por impago soberano y como resultado de la aplicación de las normas de dicha contraparte central, la posición se considerará involuntaria y no una posición tomada por la parte, por lo que no se considerará descubierta a tenor del artículo 4, apartado 1, del Reglamento (UE) n° 236/2012.

Artículo 20

Método de cálculo de las posiciones descubiertas en permutas de cobertura por impago soberano

1. Al calcular la posición en permutas de cobertura por impago soberano de una persona física o jurídica se utilizará su posición neta.

2. Al calcular el valor de los riesgos admisibles cubiertos o a cubrir mediante una posición en una permuta de cobertura por impago soberano, se distinguirá entre estrategias de cobertura dinámicas y estáticas. En el caso de una cobertura estática, por ejemplo, exposiciones directas frente a un emisor soberano o a organismos del sector público de ese país, la medida utilizada será la medida del riesgo de pérdida en caso de impago súbito de la entidad a la cual está expuesto el titular de la posición. El valor resultante se comparará entonces con el valor nocional neto de la posición en la permuta de cobertura por impago.

3. Al calcular el valor, ajustado al valor del mercado, de los riesgos que requieren una estrategia de cobertura dinámica, el cálculo deberá efectuarse en términos de ajuste al riesgo, y no en términos de valor nocional, teniendo en cuenta en qué medida la exposición podría aumentar o disminuir a lo largo de su duración y la volatilidad relativa de los activos y pasivos cubiertos y de la deuda soberana de referencia. Deberá aplicarse un factor beta de ajuste si el activo o pasivo para el que se utiliza como cobertura la posición en permutas de cobertura por impago es diferente del activo de referencia de la permuta de cobertura por impago.

4. Las exposiciones indirectas frente a riesgos, por ejemplo a través de índices, fondos o entidades con fines especiales, y frente a posiciones en permutas de cobertura por impago se tendrán en cuenta en función de la proporción que represente el activo, el pasivo o la permuta de cobertura por impago de referencia en el índice, el fondo el mecanismo de que se trate.

5. El valor de la cartera admisible de activos o pasivos a cubrir se deducirá del valor de la posición neta mantenida en permutas de cobertura por impago. Si la cifra resultante es positiva, la posición se considerará descubierta, a tenor del artículo 4, apartado 1, del Reglamento (UE) n° 236/2012.

CAPÍTULO VI

UMBRALES DE NOTIFICACIÓN APLICABLES A LAS POSICIONES CORTAS NETAS EN DEUDA SOBERANA (ARTÍCULO 7, APARTADO 3)

Artículo 21

Umbral de notificación aplicables a las posiciones cortas netas en deuda soberana emitida

1. La medida pertinente del umbral a partir del cual será obligatorio notificar a la autoridad competente pertinente las posiciones cortas netas en deuda soberana emitida de un emisor soberano será un porcentaje del saldo vivo total de la deuda soberana emitida correspondiente a cada emisor soberano.

2. El umbral de notificación será un importe monetario. Este importe se fijará aplicando el umbral porcentual al saldo vivo de la deuda soberana del emisor soberano y redondeando el resultado al millón de euros más próximo.

3. El importe monetario derivado de la aplicación del umbral porcentual se revisará y actualizará trimestralmente, a fin de reflejar las variaciones del saldo vivo total de la deuda soberana emitida de cada emisor soberano.

4. El importe monetario derivado de la aplicación del umbral porcentual y el saldo vivo total de la deuda soberana emitida se calcularán de acuerdo con el método de cálculo de las posiciones cortas netas en deuda soberana.

5. Los importes iniciales y los niveles incrementales adicionales para los emisores soberanos se determinarán sobre la base de los siguientes factores:

- a) los umbrales que no requerirán la notificación de las posiciones cortas netas de un valor mínimo en ningún emisor soberano;
- b) el saldo vivo total de la deuda soberana de un emisor soberano y el tamaño medio de las posiciones mantenidas por los participantes en el mercado en relación con la deuda soberana de dicho emisor;
- c) la liquidez del mercado de deuda soberana de cada emisor soberano, incluida, en su caso, la liquidez del mercado de futuros para dicha deuda soberana.

6. Teniendo en cuenta los factores indicados en el apartado 5, el umbral de notificación pertinente a efectos del importe inicial que se tomará en consideración para cada emisor soberano será el 0,1 % o el 0,5 % del saldo vivo total de la deuda soberana emitida. El porcentaje pertinente que se aplicará a cada emisor se determinará utilizando los criterios descritos en el apartado 5, de modo que a cada emisor soberano se le asignará uno de los dos umbrales porcentuales utilizados para calcular los importes monetarios pertinentes para la notificación.

7. Las dos categorías de umbral inicial en la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento serán las siguientes:

- a) un umbral inicial del 0,1 %, aplicable cuando el saldo vivo total de la deuda soberana emitida esté comprendido entre 0 y 500000 millones EUR;
- b) un umbral del 0,5 %, aplicable cuando el saldo vivo total de la deuda soberana emitida sea superior a 500000 millones EUR o cuando exista un mercado de futuros líquido para la deuda soberana en cuestión.

8. Los niveles incrementales adicionales, establecidos en el 50 % de los umbrales iniciales, se fijarán:

- a) añadiendo cada vez un 0,05 % al umbral de notificación inicial del 0,1 %, empezando en 0,15 %;
- b) añadiendo cada vez un 0,25 % al umbral inicial del 0,5 %, empezando en 0,75 %.

9. Cuando se haya producido un cambio en el mercado de deuda soberana del emisor soberano y, aplicando los factores mencionados en el apartado 5, ese cambio se mantenga durante al menos un año natural, el emisor soberano pasará a la categoría de umbral adecuada.

CAPÍTULO VII

PARÁMETROS Y MÉTODOS DE CÁLCULO DEL UMBRAL DE LIQUIDEZ PARA LA SUSPENSIÓN DE LAS RESTRICCIONES SOBRE LAS VENTAS EN CORTO DE DEUDA SOBERANA (ARTÍCULO 13, APARTADO 4)

Artículo 22

Métodos para calcular y determinar el umbral de liquidez para la suspensión de las restricciones sobre las ventas en corto de deuda soberana

1. La medida de la liquidez de la deuda soberana emitida que deberá utilizar cada autoridad competente será el efectivo negociado, definido como el valor nominal total de los instrumentos de deuda negociados, en relación con una cesta de bonos de referencia con diferentes vencimientos.

2. Podrá decretarse una suspensión temporal de las restricciones sobre las ventas en corto descubiertas de deuda soberana cuando el efectivo negociado de un mes se sitúe por debajo del quinto percentil del volumen mensual negociado en los 12 meses anteriores.

3. Para realizar estos cálculos, cada autoridad competente utilizará los datos representativos disponibles, procedentes de una o varias plataformas de negociación, de mercados no organizados (OTC), o de ambos, y, posteriormente, informará a la AEVM de los datos utilizados.

4. Antes de que las autoridades competentes ejerzan su facultad de levantar las restricciones sobre las ventas en corto relacionadas con la deuda soberana, deberán asegurarse de que el descenso significativo de la liquidez no es consecuencia de efectos estacionales.

CAPÍTULO VIII

DESCENSO SIGNIFICATIVO DEL VALOR DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DISTINTOS DE LAS ACCIONES LÍQUIDAS (ARTÍCULO 23)

Artículo 23

Descenso significativo del valor de instrumentos financieros distintos de las acciones líquidas

1. En lo que respecta a las acciones que no sean acciones líquidas, se entenderá por descenso significativo de valor durante un solo día de negociación en relación con el precio de cierre del anterior día de negociación:

- a) una disminución igual o superior al 10 % del precio de la acción, cuando esta esté incluida en el principal índice bursátil nacional y constituya el instrumento financiero subyacente de un contrato de derivados admitido a negociación en una plataforma de negociación;
- b) una disminución igual o superior al 20 % del precio de la acción, cuando este precio sea igual o superior a 0,50 EUR, o el equivalente en la moneda local;
- c) una disminución igual o superior al 40 % del precio de la acción en todos los demás casos.

2. En lo que respecta a los bonos soberanos, se entenderá por descenso significativo de valor un aumento del rendimiento igual o superior al 7 % en la curva de rendimientos del emisor soberano durante un solo día de negociación.

3. En lo que respecta a los bonos de empresas, se entenderá por descenso significativo de valor un aumento del rendimiento del bono igual o superior al 10 % durante un solo día de negociación.

4. En lo que respecta a los instrumentos del mercado monetario, se entenderá por descenso significativo de valor una disminución igual o superior al 1,5 % del precio del instrumento durante un solo día de negociación.

5. En lo que respecta a los fondos cotizados, incluidos los fondos cotizados que sean OICVM, se entenderá por descenso significativo de valor una disminución igual o superior al 10 % del precio del fondo durante un solo día de negociación. Los fondos cotizados apalancados se ajustarán aplicando el ratio de apalancamiento pertinente, a fin de reflejar una disminución del 10 % del precio de un fondo cotizado directo equivalente no apalancado. A los fondos cotizados inversos se les aplicará un factor -1 a fin de reflejar un descenso del 10 % del precio de un fondo cotizado directo equivalente no apalancado.

6. Cuando un instrumento derivado, incluidos los contratos financieros por diferencias, se negocie en una plataforma de negociación y tenga como único instrumento financiero subyacente un instrumento financiero en relación con el cual se determine el descenso significativo de valor en el presente artículo y en el artículo 23, apartado 5, del Reglamento (UE) n° 236/2012, se considerará que este derivado ha sufrido un descenso significativo de valor cuando se haya producido un descenso significativo de valor de dicho instrumento financiero subyacente.

CAPÍTULO IX

HECHOS O CIRCUNSTANCIAS ADVERSOS (ARTÍCULO 30)

Artículo 24

Criterios y factores que deben tenerse en cuenta al determinar en qué casos se producen hechos o circunstancias adversos y existen amenazas

1. A efectos de los artículos 18 a 21 del Reglamento (UE) n° 236/2012, los hechos o circunstancias que pudieran suponer una grave amenaza para la estabilidad financiera o para la confianza del mercado en el Estado miembro de que se trate o en uno o varios de los otros Estados miembros, a tenor del artículo 30 de Reglamento (UE) n° 236/2012, incluirán los actos, resultados, hechos o sucesos que puedan dar lugar o que permitan razonablemente pensar que van a dar lugar a:

a) problemas graves de índole financiera, monetaria o presupuestaria que puedan dar lugar a inestabilidad financiera en relación con un Estado miembro, un banco u otra entidad financiera considerada importante para el sistema financiero mundial, como compañías de seguros, proveedores de infraestructuras de mercado y sociedades de gestión de activos que operen dentro de la Unión, cuando ello pueda representar una amenaza para el correcto funcionamiento y la integridad de los mercados financieros o para la estabilidad del sistema financiero de la Unión;

b) una decisión de calificación o un impago de un Estado miembro, un banco u otra entidad financiera considerada importante para el sistema financiero mundial, como compañías de seguros, proveedores de infraestructuras de mercado y sociedades de gestión de activos que operen dentro de la Unión, que genere o permita razonablemente suponer que va a generar una grave incertidumbre sobre su solvencia;

c) fuertes presiones para la venta o una volatilidad inusual que provoque una importante espiral bajista de los instrumentos financieros relacionados con los bancos u otras entidades financieras consideradas importantes para el sistema financiero mundial, como compañías de seguros, proveedores de infraestructuras de mercado y sociedades de gestión de activos que operen dentro de la Unión, así como con emisores soberanos, en su caso;

d) daños de consideración en las estructuras físicas de emisores financieros importantes, las infraestructuras de mercado, los sistemas de compensación y liquidación y las autoridades de supervisión, que puedan afectar negativamente a los mercados, en particular cuando los daños sean el resultado de un desastre natural o de un atentado terrorista;

e) perturbaciones significativas de un sistema de pago o de un proceso de liquidación, en particular en el contexto de operaciones interbancarias, que causen o puedan causar fallos o retrasos importantes en los pagos o en la liquidación en los sistemas de pago de la Unión, especialmente cuando puedan dar lugar a la propagación de tensiones financieras o económicas a los bancos u otras entidades financieras consideradas importantes para el sistema financiero mundial, como compañías de seguros, proveedores de infraestructuras de mercado y sociedades de gestión de activos, o a un Estado miembro.

2. A efectos del artículo 27, la AEVM tendrá en cuenta la posibilidad de contagio o de propagación a otros sistemas o emisores y, en particular, la existencia de fenómenos autoinducidos a la hora de examinar los criterios contemplados en el apartado 1.

3. A efectos del artículo 28, apartado 2, letra a), por amenaza para el correcto funcionamiento y la integridad de los mercados financieros o para la estabilidad del conjunto o de una parte del sistema financiero de la Unión se entenderá:

a) cualquier amenaza de inestabilidad financiera, monetaria o presupuestaria grave en relación con un Estado miembro o el sistema financiero de un Estado miembro, cuando ello pueda poner seriamente en peligro el correcto funcionamiento y la integridad de los mercados financieros o la estabilidad del conjunto o de una parte del sistema financiero de la Unión;

b) la posibilidad de impago de cualquier Estado miembro o emisor supranacional;

- c) cualquier daño grave en las estructuras físicas de emisores financieros importantes, las infraestructuras de mercado, los sistemas de compensación y liquidación y las autoridades de supervisión, que puedan afectar gravemente a los mercados transfronterizos, en particular cuando los daños sean el resultado de un desastre natural o de un atentado terrorista, si ello puede poner en peligro el correcto funcionamiento y la integridad de los mercados financieros o la estabilidad del conjunto o de una parte del sistema financiero de la Unión;
- d) cualquier perturbación grave de un sistema de pago o de un proceso de liquidación, en particular en el contexto de operaciones interbancarias, que cause o pueda causar fallos o retrasos importantes en los pagos o en la liquidación en los

sistemas de pago transfronterizos de la Unión, especialmente cuando pueda dar lugar a la propagación de tensiones financieras o económicas en el conjunto o una parte del sistema financiero de la Unión.

Artículo 25

Entrada en vigor

El presente Reglamento entrará en vigor el tercer día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Será aplicable a partir del 1 de noviembre de 2012.

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

Hecho en Bruselas, el 5 de julio de 2012.

Por la Comisión

El Presidente

José Manuel BARROSO

ANEXO I

PARTE 1

Artículos 5 y 6

- Opciones
- *Warrants* cubiertos
- Futuros
- Instrumentos indexados
- Contratos por diferencias
- Acciones y participaciones de fondos cotizados
- Permutas financieras
- Apuestas por diferencias (*spread bets*)
- Productos preempaquetados de inversión minorista o profesional
- Derivados complejos
- Certificados vinculados a acciones
- Certificados globales de depositarios.

PARTE 2

Artículo 7

- Opciones
 - Futuros
 - Instrumentos indexados
 - Contratos por diferencias
 - Permutas financieras
 - Apuestas por diferencias (*spread bets*)
 - Derivados complejos
 - Certificados vinculados a deuda soberana.
-

ANEXO II

PARTE 1

Modelo ajustado por la delta aplicable a las acciones*Artículo 10*

1. Toda posición de caja y en derivados se computará corrigiéndola en función de su delta (la posición de caja tendrá una delta igual a 1). Con objeto de calcular la delta de un derivado, los inversores deberán tener en cuenta la volatilidad implícita actual del derivado y el precio de cierre o último precio del instrumento subyacente. A fin de calcular una posición corta neta que incluya inversiones de fondos propios o de tesorería y derivados, la persona física o jurídica deberá calcular la posición de cada instrumento derivado mantenido en la cartera, corregida por su delta, sumando o restando todas las posiciones de caja, según proceda.
2. Una posición corta de caja nominal no podrá compensarse con una posición larga nominal equivalente en derivados. Las posiciones largas en derivados ajustadas por su delta no podrán compensar las posiciones cortas nominales idénticas tomadas en otros instrumentos financieros debido al ajuste por la delta. Las personas físicas o jurídicas que formalicen contratos de derivados que abran posiciones cortas netas que deban notificarse o publicarse de conformidad con los artículos 5 a 11 del Reglamento (UE) n° 236/2012 deberán calcular las variaciones de las posiciones cortas netas de su cartera derivadas de las variaciones de la delta.
3. Toda operación que confiera una ventaja financiera en caso de que varíe el precio o el valor de la acción incluida en una cesta, índice o fondo cotizado se tendrá en cuenta al calcular la posición en cada una de las acciones. Las posiciones en estos instrumentos financieros se calcularán teniendo en cuenta el peso de esa acción en la cesta, índice o fondo subyacente. Las personas físicas o jurídicas deberán realizar los cálculos relativos a estos instrumentos financieros de conformidad con el artículo 3, apartado 3, del Reglamento (UE) n° 236/2012.
4. La posición corta neta se calculará compensando las posiciones largas con las cortas, corregidas por su delta, mantenidas en un determinado emisor.
5. En lo que respecta al capital en acciones emitido, cuando los emisores emitan varias clases de acciones, se tendrá en cuenta y se sumará el número total de acciones emitidas en cada clase.
6. El cálculo de las posiciones cortas netas tendrá en cuenta las variaciones del capital en acciones del emisor que puedan dar lugar o poner fin a obligaciones de notificación, de conformidad con el artículo 5 del Reglamento (UE) n° 236/2012.
7. Las nuevas acciones emitidas como consecuencia de una ampliación de capital se tendrán en cuenta al calcular el importe total del capital en acciones emitido a partir del día en que sean admitidas a negociación en una plataforma de negociación.
8. La posición corta neta expresada en porcentaje del capital en acciones emitido de la sociedad se calculará dividiendo la posición corta neta en acciones equivalentes por el importe total del capital en acciones emitido de la sociedad.

PARTE 2

Modelo ajustado por la delta aplicable a la deuda soberana*Artículo 11*

1. Las posiciones de caja se tendrán en cuenta utilizando su valor nominal corregido en función de la duración. Las opciones y otros instrumentos derivados deberán ajustarse por su delta, que se calculará de conformidad con la parte 1. Para calcular las posiciones cortas netas que contengan tanto inversiones de tesorería como derivados, a la posición individual, corregida por su delta, de cada derivado de la cartera se le sumarán o restarán todas las posiciones de caja (las posiciones de caja tendrán una delta igual a 1).
2. Las posiciones nominales en bonos emitidos en divisas distintas del euro se convertirán a euros utilizando el último precio de la divisa al contado, fiable y actualizado, disponible. El mismo principio se aplicará a otros instrumentos financieros.
3. Los demás derivados, como los contratos a plazo sobre bonos, también se ajustarán de conformidad con los apartados 1, 2 y 3.
4. Todo interés económico o posición que genere una ventaja financiera en la deuda soberana integrada en una cesta, índice o fondo cotizado se tendrá en cuenta a la hora de calcular la posición en cada deuda soberana. Las posiciones mantenidas en estos instrumentos financieros se calcularán teniendo en cuenta el peso de esa exposición soberana en la cesta, índice o fondo subyacente. Los inversores deberán realizar los cálculos relativos a estos instrumentos financieros de conformidad con el artículo 3, apartado 3, del Reglamento (UE) n° 236/2012.

5. En los cálculos referentes a instrumentos de deuda soberana con una alta correlación se aplicarán los mismos métodos que en las posiciones largas mantenidas en instrumentos de deuda de un emisor soberano. Las posiciones largas en instrumentos de deuda de un emisor soberano cuyo precio tenga una alta correlación con el precio de la deuda soberana de que se trate se tendrán en cuenta a efectos de cálculo. Cuando estas posiciones ya no superen el test de correlación no se tendrán en cuenta para compensar las posiciones cortas.
 6. Las posiciones largas nominales en permutas de cobertura por impago se incluirán en el cálculo como posiciones cortas. Al calcular la posición de un inversor en permutas de cobertura por impago soberano, se utilizará su posición neta. Las posiciones que se tenga la intención de cubrir mediante la adquisición de permutas de cobertura por impago y que no consistan en instrumentos de deuda soberana no se tendrán en cuenta como posiciones largas. Las permutas de cobertura por impago tendrán una delta igual a 1.
 7. La posición corta neta se calculará compensando las posiciones nominales cortas y largas equivalentes, ajustadas por su delta, en la deuda soberana emitida del emisor soberano.
 8. La posición corta neta se expresará como importe monetario en euros.
 9. En el cálculo de las posiciones se tendrán en cuenta las variaciones de la correlación y del total de la deuda soberana del emisor soberano.
 10. Para compensar las posiciones cortas en deuda soberana, únicamente se tendrán en cuenta las posiciones largas en instrumentos de deuda de un emisor soberano cuyo precio tenga una alta correlación con el precio de la deuda soberana del emisor soberano. Cuando el inversor mantenga varias posiciones cortas en diferentes emisores soberanos, una determinada posición larga de una deuda altamente correlacionada solo se podrá utilizar una vez para compensar una posición corta. No podrá aplicarse varias veces la misma posición larga para compensar diferentes posiciones cortas tomadas en deuda soberana altamente correlacionada.
 11. Las personas físicas o jurídicas cuyas posiciones largas de deuda altamente correlacionada se distribuyan entre varios emisores soberanos diferentes deberán poder documentar sus métodos de distribución.
-