

REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2016/2251 DE LA COMISIÓN**de 4 de octubre de 2016**

por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, en lo que atañe a las normas técnicas de regulación sobre las técnicas de reducción del riesgo aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones ⁽¹⁾, y en particular su artículo 11, apartado 15,

Considerando lo siguiente:

- (1) Las contrapartes tienen la obligación de protegerse contra las exposiciones crediticias frente a las contrapartes de contratos de derivados, percibiendo para ello márgenes cuando dichos contratos no se compensan a través de una entidad de contrapartida central. El presente Reglamento establece las normas aplicables con vistas a un intercambio de garantías reales oportuno, exacto y con una segregación adecuada. Procede que estas normas se apliquen con carácter obligatorio a las garantías reales que las contrapartes están obligadas a percibir o aportar de conformidad con el presente Reglamento. Sin embargo, las contrapartes que accedan a percibir o aportar garantías reales al margen de los requisitos del presente Reglamento han de poder optar por intercambiar o no esas garantías de conformidad con estas normas.
- (2) Las contrapartes que estén sujetas a los requisitos del artículo 11, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 deben tener en cuenta los diferentes perfiles de riesgo de las contrapartes no financieras que se sitúen por debajo del umbral de compensación contemplado en el artículo 10 de dicho Reglamento, a la hora de establecer sus procedimientos de gestión del riesgo respecto de los contratos de derivados extrabursátiles celebrados con dichas entidades. Procede, por tanto, permitir que las contrapartes determinen si el nivel de riesgo de crédito de contraparte que suponen esas contrapartes no financieras que se sitúan por debajo del mencionado umbral de compensación debe o no reducirse mediante el intercambio de garantías reales. Cabe suponer que las contrapartes no financieras establecidas en un tercer país que se situarían por debajo del umbral de compensación si estuvieran establecidas en la Unión tienen los mismos perfiles de riesgo que las contrapartes no financieras establecidas en la Unión y que se sitúen por debajo del umbral de compensación, por lo que resulta oportuno aplicar el mismo planteamiento a ambos tipos de entidades para evitar todo arbitraje regulador.
- (3) Es necesario proteger a las contrapartes de contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada contra el riesgo de un posible impago de la otra contraparte. Por lo tanto, se requieren dos tipos de garantías reales en forma de márgenes para gestionar adecuadamente los riesgos a los que están expuestas tales contrapartes. El primero de ellos es el margen de variación, que protege a las contrapartes frente a las exposiciones relacionadas con el valor actual de mercado de sus contratos de derivados extrabursátiles. El segundo tipo es el margen inicial, que protege a las contrapartes frente a las posibles pérdidas que podrían acarrear las variaciones en el valor de mercado de la posición en derivados que se produzcan entre el último intercambio de márgenes de variación antes del impago de una contraparte y el momento en que se sustituyan los contratos de derivados extrabursátiles o se cubra el riesgo correspondiente.
- (4) Dado que las entidades de contrapartida central («ECC») pueden estar autorizadas como entidades de crédito con arreglo a la legislación de la Unión, es necesario excluir de los requisitos del presente Reglamento los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada que las ECC suscriban durante un proceso de gestión de impagos, puesto que tales contratos están ya sujetos a lo dispuesto en el Reglamento (UE) n.º 153/2013 ⁽²⁾ y, por tanto, no están sujetos a las disposiciones del presente Reglamento.

⁽¹⁾ DO L 201 de 27.7.2012, p. 1.

⁽²⁾ Reglamento Delegado (UE) n.º 153/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que se refiere a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos que deben cumplir las entidades de contrapartida central (DO L 52 de 23.2.2013, p. 41).

- (5) En el caso de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada que conllevan el pago por adelantado de una prima para garantizar la ejecución del contrato, la contraparte que recibe el pago de la prima («vendedor de la opción») no tiene una exposición actual o potencial futura frente a la otra contraparte. Asimismo, el valor diario a precios de mercado de tales contratos queda ya cubierto por el pago de dicha prima. Por tanto, si el conjunto de operaciones compensables se compone de tales posiciones en opciones, el vendedor de la opción ha de poder optar por no percibir márgenes iniciales o de variación en relación con esos tipos de derivados extrabursátiles, en la medida en que dicho vendedor no esté expuesto a ningún riesgo de crédito. La contraparte que pague la prima («comprador de la opción») debe, sin embargo, percibir márgenes iniciales y de variación.
- (6) Si bien los procedimientos de resolución de litigios contenidos en acuerdos bilaterales entre contrapartes son útiles para minimizar la duración y la frecuencia de los litigios, las contrapartes deben, en un principio, percibir al menos el importe no litigioso en el caso de que el importe de una petición de margen sea objeto de litigio. De este modo se reducirá el riesgo resultante de las operaciones litigiosas y se asegurará, por tanto, que los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada estén, en la medida de lo posible, cubiertos por garantías reales.
- (7) Con el fin de garantizar condiciones de competencia equitativas entre países, cuando una contraparte establecida en la Unión celebre un contrato de derivados extrabursátiles no compensado de forma centralizada con una contraparte establecida en un tercer país, debe realizarse un intercambio mutuo de márgenes iniciales y de variación. Resulta oportuno que las contrapartes establecidas en la Unión y que realicen operaciones con contrapartes establecidas en terceros países sigan estando sujetas a la obligación de evaluar la exigibilidad jurídica de los acuerdos bilaterales y la eficacia de los acuerdos de segregación.
- (8) Conviene permitir que las contrapartes apliquen un importe mínimo de transferencia a la hora de intercambiar garantías reales para reducir la carga operativa derivada del intercambio de cantidades limitadas en aquellos casos en que las exposiciones solo varíen ligeramente. No obstante, debe garantizarse que este importe mínimo de transferencia se utilice como instrumento operativo y no con miras a servir de línea de crédito sin garantía real entre las contrapartes. Por consiguiente, debe fijarse un nivel máximo para el importe mínimo de transferencia.
- (9) Por razones operativas, podría ser más adecuado en algunos casos fijar importes mínimos de transferencia independientes para los márgenes inicial y de variación. En tales casos, las contrapartes han de tener la posibilidad de acordar importes mínimos de transferencia independientes para los márgenes inicial y de variación. No obstante, la suma de los importes mínimos de transferencia independientes no debe superar el nivel máximo del importe mínimo de transferencia. Por razones prácticas, se ha de poder definir el importe mínimo de transferencia en la moneda en la que se intercambien normalmente los márgenes, que puede no ser el euro.
- (10) Es posible que algunos terceros países determinen un ámbito de aplicación diferente al del Reglamento (UE) n.º 648/2012 a efectos de sus requisitos de intercambio de garantías reales en relación con los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada. Por consiguiente, en el supuesto de que el presente Reglamento exija que solo los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada y regulados por el Reglamento (UE) n.º 648/2012 se incluyan en los cálculos de márgenes para los conjuntos transfronterizos de operaciones compensables, las contrapartes de diferentes países o territorios tendrían potencialmente que duplicar los cálculos exigidos para tener en cuenta las diferentes definiciones o los diferentes espectros de productos en función de sus respectivos requisitos en materia de márgenes. Ello podría falsear los cálculos de los márgenes. Además, aumentaría probablemente el riesgo de litigios. Así pues, permitir el uso de una gama más amplia de productos en los conjuntos transfronterizos de operaciones compensables, que incluya todos los contratos de derivados extrabursátiles sujetos al intercambio de garantías reales en uno u otro país o territorio, facilitaría el proceso de percepción de márgenes. Este planteamiento es coherente con el objetivo de reducción del riesgo sistémico del Reglamento (UE) n.º 648/2012, puesto que una gama más amplia de productos estaría sujeta a los requisitos en materia de márgenes.
- (11) Las contrapartes pueden optar por percibir los márgenes iniciales en efectivo, en cuyo caso la garantía real no debe someterse a ningún recorte, siempre que la moneda de la garantía coincida con la moneda en la que se denomine el contrato. No obstante, cuando los márgenes iniciales se perciban en efectivo en una moneda distinta de la moneda en que se denomine el contrato, el desfase de divisas puede generar riesgo de tipo de cambio. Por este motivo, debe aplicarse un recorte por desfase de divisas a los márgenes iniciales percibidos en efectivo en otra moneda. En el caso de los márgenes de variación percibidos en efectivo, y en consonancia con el marco del CSBB y la OICV, no es necesario ningún recorte, incluso cuando el pago se realice en una moneda diferente de la del contrato.

- (12) Al fijar el nivel de los requisitos en materia de márgenes iniciales, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y el Consejo de la Organización Internacional de Comisiones de Valores han considerado explícitamente dos aspectos en el marco por ellos definido, que se recoge en el documento «Margin requirements for non-centrally cleared derivatives» [requisitos en materia de márgenes para los derivados no compensados de forma centralizada], de marzo de 2015 (en lo sucesivo, «marco CSBB-OICV»). El primer aspecto es el de la disponibilidad de activos líquidos y de elevada calidad crediticia que cubran los requisitos de margen inicial. El segundo es el del principio de proporcionalidad, ya que las contrapartes, financieras y no financieras, de menores dimensiones podrían verse afectadas de forma desproporcionada por los requisitos de margen inicial. A fin de mantener condiciones de competencia equitativas, el presente Reglamento debe introducir un umbral que coincida exactamente con el previsto en el marco CSBB-OICV y por debajo del cual dos contrapartes no estén obligadas a intercambiar ningún margen inicial. De esta forma se reducirán de manera sustancial los costes y la carga operativa de los participantes de menores dimensiones y se responderá a la voluntad de disponer de activos líquidos de elevada calidad crediticia sin socavar los objetivos generales del Reglamento (UE) n.º 648/2012.
- (13) Aunque los umbrales han de calcularse siempre a nivel de grupo, los fondos de inversión deben tratarse como un caso especial, ya que pueden ser gestionados por un mismo gestor de inversiones y considerarse un solo grupo. No obstante, si los fondos son grupos de activos diferenciados y no están cubiertos por garantías reales o personales, ni respaldados por otros fondos de inversión o por el propio gestor de inversiones, son relativamente inmunes al riesgo respecto del resto del grupo. Dichos fondos de inversión deben, por tanto, tratarse como entidades separadas a la hora de calcular los umbrales, en consonancia con lo previsto en el marco CSBB-OICV.
- (14) Por lo que respecta al margen inicial, es probable que los requisitos del presente Reglamento tengan un impacto medible en la liquidez del mercado, dado que los activos proporcionados como garantía real no pueden ser objeto de liquidación o reutilizados de otro modo durante la vigencia del contrato de derivados extrabursátiles no compensado de forma centralizada. Dichos requisitos representan un cambio significativo en la práctica del mercado y suponen ciertos desafíos de tipo práctico y operativo que deberán gestionarse a medida que los nuevos requisitos entren en vigor. Teniendo en cuenta que el margen de variación cubre ya las fluctuaciones verificadas en el valor de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada hasta el momento del impago, se considera proporcionado aplicar un umbral de 8 000 millones EUR en concepto de importe nominal bruto de los contratos pendientes a efectos de la aplicación de los requisitos de margen inicial. Este umbral se aplica a nivel de grupo o, cuando la contraparte no forme parte de un grupo, a nivel de la entidad individual. Procede utilizar como referencia apropiada el importe nominal bruto agregado de los contratos pendientes, dado que constituye un parámetro adecuado para medir el tamaño y la complejidad de una cartera de contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada. Asimismo, es una referencia fácil de supervisar y notificar. Estos umbrales se ajustan también a lo contemplado en el marco CSBB-OICV para los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada y son, por tanto, coherentes con las normas internacionales.
- (15) Resulta oportuno incluir también en el cálculo del importe nominal bruto agregado las exposiciones resultantes de contratos o contrapartes que estén temporal o permanentemente exentos, o parcialmente exentos, de márgenes. El motivo para ello es que todos los contratos contribuyen a la determinación del tamaño y la complejidad de la cartera de una contraparte. En consecuencia, los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada que puedan estar exentos de los requisitos del presente Reglamento son igualmente relevantes para determinar el tamaño, la escala y la complejidad de la cartera de la contraparte y deben, por tanto, incluirse también en el cálculo de los umbrales.
- (16) Procede establecer procedimientos especiales de gestión del riesgo para determinados tipos de contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada que presentan perfiles de riesgo específicos. En particular, el intercambio del margen de variación sin margen inicial debe, en consonancia con el marco CSBB-OICV, considerarse un intercambio apropiado de garantías reales respecto de los contratos sobre divisas liquidados mediante entrega física. Del mismo modo, como las permutas de divisas pueden descomponerse en una secuencia de contratos a plazo sobre divisas, únicamente debe cubrirse mediante el margen inicial el componente de tipo de interés.
- (17) Es conveniente tener en cuenta los impedimentos a los que se enfrentan los emisores de bonos garantizados o los fondos de cobertura a la hora de constituir garantías reales. Bajo una serie de condiciones específicas, procede,

pues, no imponer a los emisores de bonos garantizados o los fondos de cobertura la obligación de aportar garantías reales. De esta forma se ofrecería cierta flexibilidad a los emisores de bonos garantizados o los fondos de cobertura, garantizando a un tiempo que los riesgos para sus contrapartes sean limitados. Los emisores de bonos garantizados o los fondos de cobertura pueden enfrentarse con impedimentos jurídicos a la hora de aportar o percibir garantías reales no en efectivo en concepto de márgenes inicial o de variación o de aportar el margen de variación en efectivo, ya que el pago del margen de variación podría considerarse un derecho de mayor prelación que los derechos de los titulares de los bonos, lo que podría originar un impedimento jurídico. Del mismo modo, la posibilidad de sustituir o retirar el margen inicial podría considerarse un derecho de mayor prelación que los derechos de los titulares de los bonos, tropezando con el mismo tipo de limitaciones. Sin embargo, nada impide a un emisor de bonos garantizados o un fondo de cobertura devolver el efectivo percibido anteriormente en concepto de margen de variación. Si bien las contrapartes de los emisores de bonos garantizados o los fondos de cobertura deben, pues, tener la obligación de aportar el margen de variación en efectivo y el derecho de recuperar la totalidad o parte del mismo, los emisores de bonos garantizados o los fondos de cobertura solo deben estar obligados a aportar un margen de variación por el importe en efectivo recibido previamente.

- (18) Las contrapartes deben evaluar siempre la exigibilidad jurídica de sus acuerdos de compensación y segregación. Si estas evaluaciones resultan negativas con respecto al marco jurídico de un tercer país, las contrapartes deben recurrir a medidas diferentes del intercambio mutuo de márgenes. En aras de la coherencia con las normas internacionales, a fin de evitar que las contrapartes de la Unión se vean en la imposibilidad de negociar con contrapartes de esos países, y de garantizar condiciones de competencia equitativas para las contrapartes de la Unión, conviene establecer un umbral mínimo por debajo del cual estas puedan negociar con contrapartes establecidas en dichos países sin intercambiar márgenes iniciales o de variación. Cuando las contrapartes tengan la posibilidad de percibir márgenes y puedan asegurarse de que, en relación con las garantías reales percibidas, por oposición a las aportadas, puedan cumplirse las disposiciones del presente Reglamento, las contrapartes de la Unión deben estar siempre obligadas a percibir garantías reales. Resulta oportuno restringir, mediante la fijación de un límite, las exposiciones resultantes de contratos con contrapartes establecidas en terceros países que no estén cubiertas por ningún intercambio de garantías reales debido a los impedimentos jurídicos existentes en dichos países, ya que el capital no se considera equivalente al intercambio de márgenes en relación con las exposiciones resultantes de contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada y no todas las contrapartes sujetas a los requisitos en materia de márgenes del presente Reglamento están también sujetas a requisitos de capital. Este límite debe fijarse de tal modo que sea fácil de calcular y verificar. Con objeto de prevenir la acumulación de un riesgo sistémico y de evitar que ese trato especial cree la posibilidad de eludir lo dispuesto en el presente Reglamento, el límite debe fijarse en un nivel moderado. Cabe considerar que este tratamiento es suficientemente prudente, ya que existen también otras técnicas de reducción del riesgo como alternativa a los márgenes.
- (19) A fin de prevenir la eventualidad de que las garantías reales no puedan liquidarse de inmediato tras el impago de una contraparte, es necesario tener en cuenta, al calcular el margen inicial, el período de tiempo comprendido entre el último intercambio de garantías reales que cubran un conjunto compensable de contratos con una contraparte en situación de impago y el momento en que los contratos se liquiden y el riesgo de mercado resultante vuelva a cubrirse. Este período se conoce como «período de riesgo del margen» y coincide con el instrumento contemplado en el artículo 272, apartado 9, del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾, en lo que respecta al riesgo de crédito de contraparte de las entidades de crédito. No obstante, dado que los objetivos de ambos Reglamentos son diferentes, y el Reglamento (UE) n.º 575/2013 solo establece normas para calcular el período de riesgo del margen a efectos de los requisitos de fondos propios, el presente Reglamento debe recoger las normas sobre dicho período que resultan necesarias específicamente en el contexto de los procedimientos de gestión del riesgo de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada. El período de riesgo del margen debe tener en cuenta los procesos que exige el presente Reglamento para el intercambio de márgenes.
- (20) Los márgenes, tanto iniciales como de variación, deben, por regla general, intercambiarse a más tardar al término del día hábil siguiente a la fecha de ejecución. No obstante, se permite ampliar el plazo para el intercambio del margen de variación siempre que se compense mediante un cálculo adecuado del período de riesgo del margen. Alternativamente, cuando no se imponga requisito alguno de margen inicial, procede permitir una ampliación si se percibe un importe apropiado en concepto de margen de variación adicional.

⁽¹⁾ Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

- (21) A la hora de desarrollar modelos de margen inicial y de calcular el período de riesgo del margen adecuado, las contrapartes deben tener en cuenta la necesidad de disponer de modelos que reflejen la liquidez del mercado, el número de participantes en ese mercado y el volumen de los correspondientes contratos de derivados extrabursátiles. Al mismo tiempo, es preciso desarrollar un modelo que ambas partes puedan entender y reproducir y en el que puedan basarse para resolver litigios. Por tanto, debe permitirse a las contrapartes calibrar el modelo y calcular el período de riesgo del margen solo en función de las condiciones de mercado, sin necesidad de ajustar sus estimaciones a las características de contrapartes específicas. Esto, a su vez, implica que las contrapartes puedan optar por adoptar diferentes modelos para calcular los importes del margen inicial a intercambiar entre ellas, y que dichos importes del margen inicial puedan no ser simétricos.
- (22) Aunque es necesario recalibrar un modelo de margen inicial con la suficiente frecuencia, una nueva calibración podría dar lugar a que los requisitos en materia de márgenes alcancen niveles imprevistos. Por esta razón, procede establecer un período de tiempo adecuado durante el cual los márgenes aún puedan intercambiarse sobre la base de la calibración anterior. Las contrapartes dispondrán así de tiempo suficiente para satisfacer las peticiones de márgenes resultantes de la nueva calibración.
- (23) Las garantías reales deben considerarse libremente transferibles si, en caso de impago de quien las aporte, no existen impedimentos legales o reglamentarios ni derechos de terceros, incluidos los terceros depositarios. Sin embargo, algunos derechos en forma de cargas, tales como los costes y gastos ocasionados por la transferencia de la garantía real, habitualmente impuestas a todas las transferencias de valores, no deben considerarse un impedimento, ya que ello llevaría a identificar siempre un impedimento.
- (24) La contraparte perceptora debe tener la capacidad operativa necesaria para liquidar la garantía real en caso de impago del aportante de la misma. La contraparte perceptora también debe tener la posibilidad de emplear el producto en efectivo de la liquidación para celebrar un contrato equivalente con otra contraparte o para cubrir el riesgo resultante. El acceso al mercado debe ser, por tanto, una condición previa para el perceptor de la garantía real, a fin de poder venderla, con o sin pacto de recompra, en un plazo de tiempo razonable. Esta capacidad debe ser independiente del aportante de la garantía real.
- (25) La liquidez y calidad crediticia de las garantías reales percibidas deben ser suficientemente elevadas para permitir a la contraparte perceptora liquidar las posiciones sin sufrir pérdidas, debido a variaciones de valor importantes, en caso de impago de la otra contraparte. La calidad crediticia de las garantías reales debe evaluarse a partir de métodos reconocidos, como las calificaciones de las agencias de calificación crediticia externa. No obstante, a fin de mitigar el riesgo de recurso automático a calificaciones externas, resulta oportuno introducir una serie de salvaguardias adicionales. Estas salvaguardias deben incluir la posibilidad de utilizar un modelo basado en calificaciones internas («IRB») aprobado y de retrasar la sustitución de las garantías reales que dejen de ser admisibles debido a la rebaja de la calificación, con vistas a atenuar de manera eficiente el posible «efecto acantilado» que pueda generar la excesiva dependencia de evaluaciones crediticias externas.
- (26) Aunque los recortes reducen el riesgo de que las garantías reales percibidas no sean suficientes para cubrir las necesidades de márgenes en momentos de tensión financiera, también son necesarias otras medidas de reducción del riesgo cuando se acepten garantías reales distintas del efectivo, a fin de garantizar que puedan liquidarse de manera efectiva. En particular, las contrapartes deben velar por que las garantías reales percibidas estén razonablemente diversificadas en términos de emisores individuales, tipos de emisores y clases de activos.
- (27) El impacto en la estabilidad financiera de la liquidación de garantías reales aportadas por contrapartes que no tengan importancia sistémica es limitado. Además, los límites de concentración aplicables al margen inicial podrían resultar gravosos para las contrapartes con pequeñas carteras de derivados extrabursátiles, ya que estas pueden no disponer sino de una gama limitada de garantías reales admisibles que aportar. Por consiguiente, aun cuando la diversificación de las garantías reales sea una medida válida de reducción del riesgo, las contrapartes sin importancia sistémica no deben estar obligadas a diversificarlas. Por otra parte, las entidades financieras de importancia sistémica y otras contrapartes con grandes carteras de derivados extrabursátiles que negocien entre sí deben aplicar los límites de concentración como mínimo al margen inicial, incluso en lo que respecta a las garantías reales admisibles que comprendan títulos de deuda soberana de los Estados miembros. Estas

contrapartes son suficientemente sofisticadas, ya sea para transformar las garantías reales o para acceder a múltiples mercados y emisores y poder diversificar en la medida necesaria las garantías reales aportadas. El artículo 131 de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾ prevé la identificación de las entidades de importancia sistémica con arreglo al Derecho de la Unión. Sin embargo, habida cuenta del amplio ámbito de aplicación del Reglamento (UE) n.º 648/2012, procede introducir un umbral cuantitativo, de manera que la obligación de aplicar límites de concentración recaiga también en aquellas contrapartes que, aun cuando puedan no estar incluidas en las clasificaciones existentes de entidades de importancia sistémica, deben, no obstante, estar sujetas a límites de concentración, debido al tamaño de sus carteras de derivados extrabursátiles.

- (28) Los sistemas de planes de pensiones están sujetos a requisitos de garantías reales bilaterales. No obstante, es importante evitar que estos requisitos resulten excesivamente gravosos para la rentabilidad de dichos planes y, por consiguiente, para los ingresos de jubilación de los futuros pensionistas. Los pasivos de los sistemas de planes de pensiones frente a los pensionistas están denominados en las monedas locales, por lo que sus inversiones deben denominarse en la misma moneda con objeto de evitar los costes y riesgos derivados de desfases de divisas. Procede, por tanto, disponer que los límites de concentración no se apliquen a los sistemas de planes de pensiones de la misma forma que a otras contrapartes. No obstante, es importante que existan procedimientos adecuados de gestión del riesgo para controlar y subsanar los posibles riesgos de concentración a los que dé lugar ese régimen especial. La aplicación de estas disposiciones a los sistemas de planes de pensiones debe ser objeto de un seguimiento y reexaminarse a la luz de la evolución del mercado.
- (29) Resulta oportuno reconocer las dificultades que entraña segregar las garantías reales en efectivo, permitiendo a las contrapartes aportar una cantidad limitada del margen inicial en forma de efectivo y a los depositarios reinvertir esa garantía en efectivo. Sin embargo, el efectivo mantenido por un depositario es un pasivo de este frente a la contraparte que aporta la garantía real, el cual genera un riesgo de crédito para esta contraparte. Por tanto, a fin de reducir el riesgo sistémico, el uso de efectivo como margen inicial debe estar sujeto a requisitos de diversificación, al menos para las entidades de importancia sistémica. Resulta oportuno exigir a dichas entidades bien que limiten la cantidad del margen inicial percibido en efectivo, bien que diversifiquen las exposiciones recurriendo a varios depositarios.
- (30) El valor de la garantía real no debe tener una correlación positiva significativa con la solvencia de su aportante o el valor de la correspondiente cartera de derivados no compensados de forma centralizada, ya que ello mermaría la eficacia de la protección ofrecida por la garantía real percibida. En consecuencia, no deben aceptarse como garantía los valores emitidos por el aportante de la garantía real o las empresas vinculadas al mismo. Las contrapartes deben tener asimismo la obligación de controlar que las garantías reales percibidas no estén sujetas a otras formas de riesgo de correlación adversa.
- (31) La contraparte que no haya incurrido en impago debe tener la posibilidad de liquidar los activos recibidos en garantía, en concepto de margen inicial o de variación, en un tiempo suficientemente corto para protegerse frente a las pérdidas sobre contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada en caso de impago de la contraparte. Dichos activos deben, por tanto, ser muy líquidos y no han de estar expuestos a un riesgo de crédito, de mercado o de tipo de cambio excesivo. En la medida en que el valor de la garantía real esté expuesto a estos riesgos, conviene aplicar los oportunos recortes en función del riesgo.
- (32) Con el fin de asegurar la transferencia de la garantía real en su debido momento, las contrapartes deben contar con procedimientos operativos eficaces. Ello implica que los procedimientos para el intercambio bilateral de garantías reales sean suficientemente detallados, transparentes y sólidos. Si las contrapartes no acuerdan y establecen un marco operativo con vistas a calcular, notificar y finalizar con eficiencia las peticiones de márgenes, pueden producirse litigios e intercambios fallidos de garantías reales que dan lugar a exposiciones no garantizadas frente a contratos de derivados extrabursátiles. En consecuencia, es esencial que las contrapartes establezcan políticas y normas internas claras respecto de las transferencias de garantías reales. Cualquier desviación de esas políticas debe ser rigurosamente examinada por todas las partes interesadas pertinentes a nivel interno que deben autorizar dichas desviaciones. Además, resulta oportuno que todas las condiciones aplicables al intercambio operativo de garantías reales se registren con exactitud y en detalle de manera sólida, rápida y sistemática.

⁽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).

- (33) Las contrapartes que suscriban contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada deben celebrar un acuerdo de intercambio de garantías reales en aras de la seguridad jurídica. En consecuencia, el acuerdo de intercambio de garantías reales debe incluir todos los derechos y obligaciones importantes de las contrapartes aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada.
- (34) La garantía real protege a la contraparte perceptora en caso de impago de la contraparte aportante. No obstante, ambas contrapartes tienen también el deber de velar por que el modo en que se mantenga la garantía real percibida no aumente el riesgo de pérdida de la garantía real excedentaria aportada por la otra contraparte en caso de impago de la contraparte perceptora. Por esta razón, el acuerdo bilateral entre las contrapartes debe permitir a ambas acceder a la garantía real oportunamente cuando tengan derecho a hacerlo, y de ahí que sean necesarias normas sobre la segregación y normas que prevean una evaluación de la eficacia del acuerdo a este respecto, teniendo en cuenta las restricciones jurídicas y las prácticas del mercado de cada país o territorio.
- (35) La rehipotecación, repignoración o reutilización de las garantías reales percibidas en concepto de márgenes iniciales crearía nuevos riesgos para las contrapartes, debido a los derechos de terceros sobre los activos en caso de impago. Las complicaciones jurídicas y operativas podrían retrasar la devolución de la garantía real en caso de impago del perceptor de la garantía inicial o el tercero, o incluso imposibilitarla. A fin de preservar la eficiencia del marco y asegurar una adecuada reducción de los riesgos de crédito de contraparte, no debe, por tanto, autorizarse la rehipotecación, repignoración o reutilización de la garantía real recibida como margen inicial.
- (36) Dadas las dificultades que entraña segregar el efectivo, las prácticas actuales para el intercambio de garantías reales en efectivo en algunos países o territorios y la necesidad de recurrir al efectivo en lugar de a los valores en determinadas circunstancias, cuando la transferencia de estos puede resultar imposible por restricciones operativas, conviene que las garantías reales en efectivo recibidas en concepto de márgenes iniciales sean siempre mantenidas por un banco central o una entidad de crédito tercera, pues ello asegura su segregación con respecto a las dos contrapartes del contrato. Para garantizar esa separación, la entidad de crédito tercera no debe pertenecer al mismo grupo que ninguna de las contrapartes.
- (37) Cuando una contraparte notifique a la autoridad competente pertinente su intención de acogerse a la exención de las operaciones intragrupo, y al objeto de que la autoridad competente pueda decidir si se cumplen las condiciones para la exención, la contraparte debe presentar un expediente completo que incluya toda la información necesaria para que la autoridad competente pueda llevar a cabo su evaluación.
- (38) Para que pueda considerarse que un grupo cuenta con procedimientos suficientemente consistentes y sólidos de gestión del riesgo, han de satisfacerse una serie de condiciones. El grupo debe realizar un seguimiento sistemático de las exposiciones intragrupo, y debe garantizarse la oportuna liquidación de las obligaciones resultantes de los contratos de derivados extrabursátiles intragrupo sobre la base de instrumentos de seguimiento y de liquidez a nivel de grupo que sean coherentes con la complejidad de las operaciones intragrupo.
- (39) Para que pueda aplicarse la exención de las operaciones intragrupo, ha de existir la certeza de que ninguna disposición legal, reglamentaria o administrativa, u otra disposición obligatoria del ordenamiento jurídico vigente, puede impedir legalmente a las contrapartes pertenecientes al grupo cumplir su obligación de transferir fondos o reembolsar los pasivos o valores con arreglo a las condiciones de las operaciones intragrupo. De forma análoga, las contrapartes del grupo o el propio grupo no deben tener prácticas operativas o comerciales que puedan dar lugar a la carencia de fondos disponibles para satisfacer diariamente las obligaciones de pago al vencimiento, o a la imposibilidad de realizar rápidamente una transferencia electrónica de fondos.
- (40) El presente Reglamento incluye una serie de requisitos detallados que deben cumplirse al objeto de que un grupo pueda quedar exento de aportar márgenes en las operaciones intragrupo. Además de esos requisitos, en caso de que una de las dos contrapartes del grupo esté domiciliada en un tercer país con respecto al cual aún no se haya adoptado una declaración de equivalencia de conformidad con el artículo 13, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, el grupo debe proceder al intercambio de márgenes de variación y márgenes iniciales debidamente segregados en relación con todas las operaciones intragrupo con las filiales de esos terceros países. A fin de evitar una aplicación desproporcionada de los requisitos en materia de márgenes, y teniendo en cuenta los requisitos

similares impuestos en lo que respecta a las obligaciones de compensación, el presente Reglamento debe prever una aplicación diferida de ese requisito concreto. De este modo se dispondría de tiempo suficiente para llevar a cabo el proceso de elaboración de la declaración de equivalencia, sin exigir a los grupos con filiales domiciliadas en terceros países una asignación ineficiente de recursos.

- (41) Teniendo en cuenta el principio de proporcionalidad, las contrapartes con carteras de menor tamaño y, por tanto, con operaciones generalmente de menor tamaño deben disponer de más tiempo para adaptar sus sistemas y procesos internos al objeto de cumplir los requisitos del presente Reglamento. A fin de alcanzar un equilibrio adecuado entre la reducción de los riesgos resultantes de los derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada y la aplicación proporcionada del presente Reglamento, así como en aras de la coherencia internacional y para minimizar las posibilidades de arbitraje regulador con vistas a evitar perturbaciones del mercado, es necesario establecer un período de introducción gradual de los requisitos. El período de introducción gradual de los requisitos contenidos en el presente Reglamento tiene en cuenta el plan convenido en el marco CSBB-OICV, que fue establecido por referencia a un estudio de impacto cuantitativo que englobaba las entidades de crédito de la Unión.
- (42) El Reglamento Delegado de la Comisión (*) aclara la definición de los contratos a plazo sobre divisas liquidados mediante entrega física dentro de la Unión. Sin embargo, por ahora, esa definición no es aplicable y dichos productos se definen de forma no homogénea en la Unión. Por consiguiente, con el fin de evitar crear condiciones de competencia no equitativas en la Unión, es necesario hacer concordar la aplicación de las correspondientes técnicas de reducción del riesgo con la fecha de aplicación del pertinente acto delegado. Para evitar retrasos excesivos en la introducción de las técnicas de reducción del riesgo, se establece también una fecha concreta en la que, en cualquier caso, deben aplicarse los pertinentes requisitos.
- (43) Con vistas a evitar la fragmentación del mercado y asegurar condiciones de competencia equitativas a nivel mundial a las contrapartes establecidas en la Unión, y atendiendo al hecho de que, en algunos países o territorios, no existen requisitos equivalentes sobre el intercambio de márgenes iniciales y de variación respecto de las opciones sobre una acción única y las opciones sobre índices bursátiles, resulta oportuno introducir gradualmente el régimen aplicable a tales productos. Este período de introducción paulatina permitirá disponer de tiempo para hacer un seguimiento de la evolución de la normativa en otros países o territorios y velar por que se hayan establecido requisitos adecuados en la Unión para reducir el riesgo de crédito de contraparte en relación con tales contratos, evitando al mismo tiempo las posibilidades de arbitraje regulador.
- (44) Por motivos de seguridad jurídica y para evitar posibles perturbaciones en los mercados financieros, conviene aclarar el tratamiento de los contratos existentes.
- (45) El presente Reglamento se basa en los proyectos de normas técnicas de regulación presentados a la Comisión por la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación y la Autoridad Europea de Valores y Mercados.
- (46) La Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación y la Autoridad Europea de Valores y Mercados han llevado a cabo consultas públicas abiertas sobre los proyectos de normas técnicas de regulación en que se basa el presente Reglamento, han analizado los costes y beneficios potenciales conexos y han recabado el dictamen del Grupo de Partes Interesadas del Sector Bancario establecido de conformidad con el artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾, del Grupo de Partes Interesadas del Sector de Seguros y Reaseguros y del Grupo de Partes Interesadas del Sector de Pensiones de Jubilación establecidos de conformidad con el artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1094/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽²⁾, y 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 ⁽³⁾.
- (47) De conformidad con el procedimiento establecido en el artículo 10, apartado 1, párrafos quinto, sexto y séptimo, del Reglamento (UE) n.º 1093/2010, en el artículo 10, apartado 1, párrafos quinto, sexto y séptimo,

(*) C(2016) 2398 final.

⁽¹⁾ Reglamento (UE) n.º 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/78/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 12).

⁽²⁾ Reglamento (UE) n.º 1094/2010 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 Seguros y Pensiones de Jubilación), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/79/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 48).

⁽³⁾ 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).

del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 y en el artículo 10, apartado 1, párrafos quinto, sexto y séptimo, del Reglamento (UE) n.º 1094/2010, el presente Reglamento incorpora modificaciones introducidas en los proyectos de normas técnicas de regulación, que fueron presentados nuevamente a la Comisión, en forma de dictamen formal, por la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación y la Autoridad Europea de Valores y Mercados, sobre la base de las modificaciones propuestas por la Comisión.

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

CAPÍTULO I

DISPOSICIONES GENERALES SOBRE LOS PROCEDIMIENTOS DE GESTIÓN DEL RIESGO

SECCIÓN 1

Definiciones y requisitos generales

Artículo 1

Definiciones

A efectos del presente Reglamento se entenderá por:

- 1) «margen inicial»: la garantía real percibida por una contraparte para cubrir su exposición actual y potencial futura en el intervalo que transcurra entre la última percepción de margen y la liquidación de las posiciones o cobertura del riesgo de mercado tras un impago de la otra contraparte;
- 2) «margen de variación»: la garantía real percibida por una contraparte para reflejar los resultados de la valoración diaria a precios de mercado o según modelo de los contratos pendientes a que se refiere el artículo 11, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 648/2012;
- 3) «conjunto de operaciones compensables»: un conjunto de contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada entre dos contrapartes que esté sujeto a un acuerdo de compensación bilateral jurídicamente exigible.

Artículo 2

Requisitos generales

1. Las contrapartes establecerán, aplicarán y documentarán procedimientos de gestión del riesgo para el intercambio de garantías reales en relación con los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada.
2. Los procedimientos de gestión del riesgo a que se refiere el apartado 1 incluirán disposiciones que prevean o especifiquen lo siguiente:
 - a) la admisibilidad de las garantías reales a efectos de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada de conformidad con la sección 2;
 - b) el cálculo y la percepción de los márgenes a efectos de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada de conformidad con la sección 3;
 - c) la gestión y la segregación de las garantías reales a efectos de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada de conformidad con la sección 5;
 - d) el cálculo del valor ajustado de las garantías reales de conformidad con la sección 6;
 - e) el intercambio de información entre las contrapartes y la autorización y registro de cualesquiera excepciones a los procedimientos de gestión del riesgo a que se refiere el apartado 1;
 - f) la notificación de las excepciones previstas en el capítulo II a la alta dirección;
 - g) los términos de todos los acuerdos necesarios que deberán celebrar las contrapartes, a más tardar, en el momento en que se suscriba un contrato de derivados extrabursátiles no compensado de forma centralizada, incluidos los términos del acuerdo de compensación y los términos del acuerdo de intercambio de garantías reales de conformidad con el artículo 3;

- h) la verificación periódica de la liquidez de las garantías reales que se vayan a intercambiar;
- i) la oportuna recuperación de la garantía real, por la contraparte que la haya aportado de la que la haya percibido, en caso de impago, y
- j) el seguimiento sistemático de las exposiciones resultantes de los contratos de derivados extrabursátiles que constituyan operaciones intragrupo y la oportuna liquidación de las obligaciones resultantes de dichos contratos.

A efectos del párrafo primero, letra g), los términos de los acuerdos comprenderán todos los aspectos relativos a las obligaciones que origine cualquier contrato de derivados extrabursátiles no compensado de forma centralizada que vaya a celebrarse y, como mínimo, los siguientes:

- a) cualesquiera obligaciones de pago que se originen entre las contrapartes;
 - b) las condiciones para la compensación de las obligaciones de pago;
 - c) los hechos constitutivos de impago u otros hechos que impliquen la resolución de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada;
 - d) todos los métodos de cálculo utilizados en relación con las obligaciones de pago;
 - e) las condiciones para la compensación de las obligaciones de pago en caso de resolución;
 - f) la transferencia de derechos y obligaciones en caso de resolución;
 - g) la legislación por la que se regirán las operaciones de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada.
3. Cuando celebren un acuerdo de compensación o de intercambio de garantías reales, las contrapartes llevarán a cabo un examen jurídico independiente de la exigibilidad de tales acuerdos. Podrán realizar dicho examen bien una unidad interna independiente, bien un tercero independiente.

El requisito de llevar a cabo el examen a que se refiere el párrafo primero se considerará satisfecho en relación con el acuerdo de compensación cuando este acuerdo se reconozca con arreglo al artículo 296 del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

4. Las contrapartes establecerán políticas para evaluar de manera continua la exigibilidad de los acuerdos de compensación y de intercambio de garantías reales que celebren.

5. Los procedimientos de gestión del riesgo a que se refiere el apartado 1 se someterán a prueba, revisarán y actualizarán siempre que sea necesario y, como mínimo, una vez al año.

6. Previa solicitud, las contrapartes que utilicen modelos de margen inicial con arreglo a la sección 4 facilitarán, en cualquier momento, a las autoridades competentes toda documentación relativa a los procedimientos de gestión del riesgo a que se refiere el apartado 2, letra b).

Artículo 3

Acuerdo de intercambio de garantías reales

El acuerdo de intercambio de garantías reales a que se refiere el artículo 2, apartado 2, párrafo primero, letra g), estipulará, como mínimo, las siguientes condiciones:

- a) los niveles y el tipo de garantía real requeridos;
- b) los mecanismos de segregación;
- c) el conjunto de operaciones compensables a que se refiere el intercambio de garantías reales;
- d) los procedimientos de notificación, confirmación y ajuste de las peticiones de márgenes;
- e) los procedimientos de liquidación de las peticiones de márgenes para cada tipo de garantía real admisible;

- f) los procedimientos, métodos, plazos y reparto de responsabilidades para el cálculo de los márgenes y la valoración de las garantías reales;
- g) los hechos que se consideren constitutivos de impago o que impliquen la resolución del acuerdo;
- h) la legislación aplicable al contrato de derivados extrabursátiles no compensado de forma centralizada;
- i) la legislación aplicable al acuerdo de intercambio de garantías reales.

SECCIÓN 2

Admisibilidad

Artículo 4

Garantías reales admisibles

1. Las contrapartes solo percibirán garantías reales que pertenezcan a las siguientes clases de activos:
 - a) efectivo en forma de dinero abonado en cuenta en cualquier divisa, o derecho similar a la devolución de dinero, como las cuentas de depósito del mercado de dinero;
 - b) oro en forma de lingotes de oro puro asignado de buena entrega reconocida;
 - c) títulos de deuda emitidos por las administraciones centrales o los bancos centrales de los Estados miembros;
 - d) títulos de deuda emitidos por administraciones regionales o autoridades locales de los Estados miembros cuyas exposiciones se traten como exposiciones frente a la administración central del mismo Estado miembro de conformidad con el artículo 115, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 575/2013;
 - e) títulos de deuda emitidos por entes del sector público de los Estados miembros cuyas exposiciones se traten como exposiciones frente a la administración central, administración regional o autoridad local del mismo Estado miembro de conformidad con el artículo 116, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 575/2013;
 - f) títulos de deuda emitidos por administraciones regionales o autoridades locales de los Estados miembros distintos de los mencionados en la letra d);
 - g) títulos de deuda emitidos por entes del sector público de los Estados miembros distintos de los mencionados en la letra e);
 - h) títulos de deuda emitidos por los bancos multilaterales de desarrollo enumerados en el artículo 117, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 575/2013;
 - i) títulos de deuda emitidos por las organizaciones internacionales enumeradas en el artículo 118 del Reglamento (UE) n.º 575/2013;
 - j) títulos de deuda emitidos por las administraciones o los bancos centrales de terceros países;
 - k) títulos de deuda emitidos por administraciones regionales o autoridades locales de terceros países que cumplan los requisitos de las letras d) y e);
 - l) títulos de deuda emitidos por administraciones regionales o autoridades locales de terceros países distintos de los mencionados en las letras d) y e);
 - m) títulos de deuda emitidos por entidades de crédito o empresas de inversión, incluidos los bonos a que se refiere el artículo 52, apartado 4, de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾;
 - n) bonos de empresas;
 - o) el tramo de mayor prelación de una titulización, tal como se define en el artículo 4, punto 61, del Reglamento (UE) n.º 575/2013, que no sea una retitulización tal como se define en el artículo 4, punto 63, de dicho Reglamento;
 - p) bonos convertibles, siempre que solo puedan convertirse en acciones que estén incluidas en un índice especificado con arreglo a lo previsto en el artículo 197, apartado 8, letra a), del Reglamento (UE) n.º 575/2013;

⁽¹⁾ 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).

- q) acciones incluidas en un índice especificado con arreglo a lo previsto en el artículo 197, apartado 8, letra a), del Reglamento (UE) n.º 575/2013;
- r) acciones o participaciones en organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), siempre que se cumplan las condiciones establecidas en el artículo 5.
2. Las contrapartes solo percibirán garantías reales que pertenezcan a las clases de activos a que se refiere el apartado 1, letras f), g) y k) a r), si concurren todas las condiciones siguientes:
- a) que los activos no hayan sido emitidos por la contraparte aportante;
- b) que los activos no hayan sido emitidos por entidades que formen parte del grupo al que pertenezca la contraparte aportante;
- c) que los activos no estén sujetos de ningún otro modo a un riesgo significativo de correlación adversa, tal como se define en el artículo 291, apartado 1, letras a) y b), del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

Artículo 5

Criterios de admisibilidad de las acciones o participaciones en OICVM

1. A efectos de lo previsto en el artículo 4, apartado 1, letra r), las contrapartes solo podrán utilizar acciones o participaciones en OICVM como garantías reales admisibles si concurren todas las condiciones siguientes:
- a) que las acciones o participaciones posean una cotización pública diaria;
- b) que los OICVM se limiten a invertir en activos que sean admisibles de conformidad con el artículo 4, apartado 1;
- c) que los OICVM se ajusten a los criterios establecidos en el artículo 132, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

A efectos de la letra b), los OICVM podrán hacer uso de instrumentos derivados a fin de cubrir los riesgos que entrañen los activos en los que inviertan.

Cuando un OICVM invierta en acciones o participaciones de otros OICVM, las condiciones establecidas en el párrafo primero serán asimismo aplicables a esos OICVM.

2. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, letra b), cuando un OICVM o cualquiera de sus OICVM subyacentes no inviertan solo en activos que sean admisibles de conformidad con el artículo 4, apartado 1, únicamente podrá utilizarse como garantía real admisible, con arreglo al apartado 1 del presente artículo, el valor de la acción o participación del OICVM que represente una inversión en activos admisibles.

El párrafo primero se aplicará a cualquier OICVM subyacente de otro que tenga, a su vez, un OICVM subyacente.

3. Cuando los activos no admisibles de un OICVM puedan tener un valor negativo, el valor de la acción o participación del OICVM que podrá utilizarse como garantía real admisible, con arreglo al apartado 1, se determinará deduciendo el valor negativo máximo de los activos no admisibles del valor de los activos admisibles.

Artículo 6

Evaluación de la calidad crediticia

1. La contraparte perceptora evaluará la calidad crediticia de los activos pertenecientes a las clases de activos contempladas en el artículo 4, apartado 1, letras c), d) y e), y que no estén denominados o financiados en la moneda nacional del emisor, y en el artículo 4, apartado 1, letras f), g), j) a n) y p), utilizando uno de los siguientes métodos:
- a) las calificaciones internas a que se refiere el apartado 3 de la contraparte perceptora;

- b) las calificaciones internas a que se refiere el apartado 3 de la contraparte aportante, cuando esta esté establecida en la Unión o en un tercer país en el que dicha contraparte esté sujeta a supervisión consolidada que se considere equivalente a la regulada por el Derecho de la Unión, de conformidad con el artículo 127 de la Directiva 2013/36/UE;
- c) una evaluación de la calidad crediticia efectuada por una agencia externa de calificación crediticia (ECAI) reconocida, tal como se define en el artículo 4, punto 98, del Reglamento (UE) n.º 575/2013, o una evaluación de la calidad crediticia realizada por una agencia de crédito a la exportación, tal como se contempla en el artículo 137 de dicho Reglamento.
2. La contraparte perceptora evaluará la calidad crediticia de los activos pertenecientes a la categoría mencionada en el artículo 4, apartado 1, letra o), utilizando el método contemplado en el apartado 1, letra c), del presente artículo.
3. Las contrapartes que estén autorizadas a utilizar el método basado en calificaciones internas (IRB), en virtud del artículo 143 del Reglamento (UE) n.º 575/2013, podrán utilizar sus calificaciones internas para evaluar la calidad crediticia de las garantías reales percibidas a efectos del presente Reglamento.
4. Las contrapartes que utilicen el método IRB de conformidad con el apartado 3 determinarán el nivel de calidad crediticia de la garantía real según lo dispuesto en el anexo I.
5. Las contrapartes que utilicen el método IRB de conformidad con el apartado 3 comunicarán a la otra contraparte el nivel de calidad crediticia a que se refiere el apartado 4 que corresponda a los activos que vayan a intercambiarse en concepto de garantía real.
6. A efectos del apartado 1, letra c), la evaluación de la calidad crediticia se hará corresponder con los niveles de calidad crediticia especificados de conformidad con los artículos 136 o 270 del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

Artículo 7

Requisitos específicos aplicables a los activos admisibles

1. Las contrapartes solo utilizarán como garantía real los activos a que se refiere el artículo 4, apartado 1, letras f), g) y j) a p), cuando se haya evaluado que corresponden a los niveles de calidad crediticia 1, 2 o 3 de conformidad con el artículo 6.
2. Las contrapartes solo utilizarán como garantía real los activos a que se refiere el artículo 4, apartado 1, letras c), d) y e) que no estén denominados o financiados en la moneda nacional del emisor, cuando se haya evaluado que corresponden a los niveles de calidad crediticia 1, 2, 3 o 4 de conformidad con el artículo 6.
3. Las contrapartes establecerán procedimientos para el tratamiento de los activos intercambiados como garantía real conforme a lo dispuesto en los apartados 1 y 2 y en relación con los cuales se evalúe posteriormente que tienen una calidad crediticia:
- a) de nivel 4 o de numeración más elevada en el caso de los activos a que se refiere el apartado 1;
- b) de un nivel con una numeración superior a 4 en el caso de los activos a que se refiere el apartado 2.
4. Los procedimientos a que se refiere el apartado 3 deberán cumplir todos los requisitos siguientes:
- a) prohibirán a las contrapartes intercambiar activos adicionales que se evalúen como poseedores de la calidad crediticia contemplada en el apartado 3;
- b) establecerán un calendario con arreglo al cual los activos evaluados como poseedores de la calidad crediticia contemplada en el apartado 3 y ya intercambiados como garantía real serán sustituidos a lo largo de un período no superior a dos meses;
- c) fijarán un nivel de calidad crediticia que exija la sustitución inmediata de los activos contemplados en el apartado 3;
- d) permitirán a las contrapartes incrementar los recortes aplicados a las pertinentes garantías reales, en la medida en que estas no hayan sido sustituidas con arreglo al calendario a que se refiere la letra b).
5. Las contrapartes no utilizarán como garantía real las clases de activos a que se refiere el artículo 4, apartado 1, cuando no tengan acceso al mercado de tales activos o cuando no puedan liquidarlos oportunamente en caso de impago de la contraparte aportante.

Artículo 8

Límites de concentración aplicables al margen inicial

1. Cuando se perciban garantías reales en concepto de margen inicial, con arreglo al artículo 13, se aplicarán los siguientes límites respecto de cada contraparte perceptora:

- a) la suma de los valores del margen inicial percibido en las clases de activos a que se refiere el artículo 4, apartado 1, letras b), f), g) y l) a r), emitidos por un mismo emisor o por empresas que pertenezcan al mismo grupo no será superior al más elevado de los valores siguientes:
 - i) el 15 % de las garantías reales percibidas de la contraparte aportante,
 - ii) 10 millones EUR o su equivalente en otra moneda;
- b) la suma de los valores del margen inicial percibido en las clases de activos a que se refiere el artículo 4, apartado 1, letras o), p) y q), cuando los activos de las clases a que se refieren las letras p) y q) de ese artículo hayan sido emitidos por entidades, según se definen en el Reglamento (UE) n.º 575/2013, no será superior al más elevado de los valores siguientes:
 - i) el 40 % de las garantías reales percibidas de la contraparte aportante,
 - ii) 10 millones EUR o su equivalente en otra moneda.

Los límites fijados en el párrafo primero se aplicarán asimismo a las acciones o participaciones en OICVM, cuando el OICVM invierta fundamentalmente en las clases de activos a que se refiere dicho párrafo.

2. Cuando se perciban garantías reales en concepto de margen inicial, con arreglo al artículo 13, que excedan de 1 000 millones EUR y cada una de las contrapartes pertenezca a una de las categorías enumeradas en el apartado 3, se aplicarán los siguientes límites al importe del margen inicial que exceda de 1 millones EUR percibido de una contraparte:

- a) la suma de los valores del margen inicial percibido en las clases de activos a que se refiere el artículo 4, apartado 1, letras c) a l), emitidos por un mismo emisor o por emisores domiciliados en el mismo país no será superior al 50 % del margen inicial percibido de esa contraparte;
- b) cuando el margen inicial se perciba en efectivo, el límite de concentración del 50 % a que se refiere la letra a) tendrá también en cuenta las exposiciones al riesgo derivadas del mantenimiento de ese efectivo por terceros poseedores o depositarios.

3. Las contrapartes a que se refiere el apartado 2 formarán parte de las siguientes:

- a) entidades clasificadas como entidades de importancia sistémica mundial con arreglo al artículo 131 de la Directiva 2013/36/UE;
- b) entidades clasificadas como otras entidades de importancia sistémica con arreglo al artículo 131 de la Directiva 2013/36/UE;
- c) contrapartes que no sean sistemas de planes de pensiones y en relación con las cuales la suma de los valores de las garantías reales que deban percibirse sea superior a 1 000 millones EUR.

4. Cuando un sistema de planes de pensiones perciba, o cuando se perciban de dicho sistema, garantías reales en concepto de margen inicial, con arreglo al artículo 13, que excedan de 1 000 millones EUR, la contraparte perceptora establecerá procedimientos para gestionar el riesgo de concentración con respecto a las garantías reales percibidas en las clases de activos a que se refiere el artículo 4, apartado 1, letras c) a l), lo que incluirá la adecuada diversificación de dichas garantías.

5. Cuando las entidades a que se refiere el apartado 3, letras a) y b), perciban un margen inicial en efectivo de una misma contraparte que sea también una entidad de las mencionadas en dichas letras, la contraparte perceptora velará por que un mismo depositario tercero no mantenga en su poder más del 20 % de dicho margen inicial.

6. Los apartados 1 a 4 no se aplicarán a las garantías reales percibidas en forma de instrumentos financieros que sean idénticos al instrumento financiero subyacente del contrato de derivados extrabursátiles no compensado de forma centralizada.

7. La contraparte perceptora evaluará el cumplimiento de las condiciones establecidas en el apartado 2 del presente artículo, al menos, cada vez que se calcule el margen inicial de conformidad con el artículo 9, apartado 2.

8. No obstante lo dispuesto en el apartado 7, las contrapartes a que se refiere el artículo 2, apartado 10, letras a), b) y c), del Reglamento (UE) n.º 648/2012 podrán evaluar el cumplimiento de las condiciones establecidas en el apartado 2 con periodicidad trimestral, siempre que el importe del margen inicial percibido de cada contraparte individual sea en todo momento inferior a 800 millones EUR durante el trimestre anterior a la evaluación.

SECCIÓN 3

Cálculo y percepción de los márgenes

Artículo 9

Frecuencia del cálculo y determinación de la fecha de cálculo

1. Las contrapartes calcularán el margen de variación de conformidad con el artículo 10 al menos diariamente.
2. Las contrapartes calcularán el margen inicial de conformidad con el artículo 11, a más tardar, el día hábil siguiente al acaecimiento de una de las siguientes circunstancias:
 - a) que se ejecute o se añada al conjunto de operaciones compensables un nuevo contrato de derivados extrabursátiles no compensado de forma centralizada;
 - b) que expire o se elimine del conjunto de operaciones compensables un contrato existente de derivados extrabursátiles no compensado de forma centralizada;
 - c) que un contrato existente de derivados extrabursátiles no compensado de forma centralizada dé lugar a un pago o una entrega distintos de la aportación y percepción de márgenes;
 - d) que el margen inicial se calcule con arreglo al método estándar a que se refiere el artículo 11, apartado 1, y un contrato ya existente se reclasifique por lo que respecta a la categoría de activo a que se refiere el anexo IV, apartado 1, como consecuencia de la reducción del plazo de vencimiento residual;
 - e) que no se haya realizado ningún cálculo en los diez días hábiles anteriores.
3. A efectos de la determinación de la fecha de cálculo de los márgenes inicial y de variación, será de aplicación lo siguiente:
 - a) cuando dos contrapartes estén situadas en el mismo huso horario, el cálculo se basará en el conjunto de operaciones compensables del anterior día hábil;
 - b) cuando dos contrapartes no estén situadas en el mismo huso horario, el cálculo se basará en las operaciones del conjunto de operaciones compensables suscritas antes de las 16:00 horas del anterior día hábil en el huso horario en el que antes sean las 16:00 horas.

Artículo 10

Cálculo del margen de variación

El importe del margen de variación que deberá percibir una contraparte será la suma de los valores, calculados de conformidad con el artículo 11, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, de todos los contratos incluidos en el conjunto de operaciones compensables, menos el valor de todo margen de variación previamente percibido, menos el valor neto de cada contrato del conjunto de operaciones compensables en el momento de suscripción del contrato, más el valor de todo margen de variación previamente aportado.

Artículo 11

Cálculo del margen inicial

1. Las contrapartes calcularán el importe del margen inicial que deberá percibirse mediante el método estándar establecido en el anexo IV, mediante los modelos de margen inicial a que se refiere la sección 4 o mediante ambos métodos.

2. La percepción del margen inicial se llevará a cabo sin compensar los importes de margen inicial entre las dos contrapartes.
3. En caso de que las contrapartes utilicen tanto el método estándar establecido en el anexo IV como los modelos de margen inicial a que se refiere la sección 4 en relación con el mismo conjunto de operaciones compensables, deberán utilizarlos de manera coherente respecto de cada contrato de derivados extrabursátiles no compensado de forma centralizada.
4. Las contrapartes que calculen el margen inicial de conformidad con la sección 4 no tendrán en cuenta en dicho cálculo las posibles correlaciones entre el valor de la exposición no garantizada y la garantía real.
5. Las contrapartes acordarán el método que cada una de ellas empleará para determinar el margen inicial que deberá percibir, pero no estarán obligadas a utilizar un mismo método.
6. Si una o ambas contrapartes recurren a un modelo de margen inicial, deberán acordar el modelo desarrollado con arreglo a la sección 4.

Artículo 12

Aportación del margen de variación

1. La contraparte aportante proporcionará el margen de variación como sigue:
 - a) bien dentro del mismo día hábil correspondiente a la fecha de cálculo, determinada de conformidad con el artículo 9, apartado 3;
 - b) bien, cuando se cumplan las condiciones del apartado 2, dentro de los dos días hábiles siguientes a la fecha de cálculo, determinada de conformidad con el artículo 9, apartado 3.
2. La aportación del margen de variación de conformidad con el apartado 1, letra b), solo podrá aplicarse a lo siguiente:
 - a) los conjuntos de operaciones compensables consistentes en contratos de derivados no sujetos a requisitos de margen inicial de conformidad con el presente Reglamento, cuando la contraparte aportante haya aportado, en la fecha de cálculo del margen de variación o con anterioridad, un importe anticipado de garantías reales admisibles calculado de manera idéntica a la aplicable a los márgenes iniciales de conformidad con el artículo 15, con respecto al cual la contraparte perceptora haya utilizado un período de riesgo del margen al menos igual al número de días comprendidos entre la fecha de cálculo y la fecha de percepción, ambas inclusive;
 - b) los conjuntos de operaciones compensables consistentes en contratos sujetos a requisitos de margen inicial de conformidad con el presente Reglamento, cuando el margen inicial se haya ajustado de una de las maneras siguientes:
 - i) aumentando el período de riesgo del margen contemplado en el artículo 15, apartado 2, en el número de días comprendidos entre la fecha de cálculo determinada con arreglo al artículo 9, apartado 3, y la fecha de percepción determinada con arreglo al apartado 1 del presente artículo, ambas fechas inclusive,
 - ii) aumentando el margen inicial calculado con arreglo al método estándar a que se refiere el artículo 11 mediante un método adecuado que tenga en cuenta un período de riesgo del margen incrementado en el número de días comprendidos entre la fecha de cálculo determinada con arreglo al artículo 9, apartado 3, y la fecha de percepción determinada con arreglo al apartado 2 del presente artículo, ambas fechas inclusive.

A los efectos de la letra a), en caso de que no se haya establecido ningún mecanismo de segregación entre ambas contrapartes, estas podrán compensar los importes a aportar.

3. En caso de litigio sobre el importe del margen de variación adeudado, las contrapartes deberán aportar, en el mismo plazo a que se refiere el apartado 1, al menos la parte no litigiosa del importe del margen de variación.

Artículo 13

Aportación del margen inicial

1. La contraparte aportante proporcionará el margen inicial de conformidad con la sección 5.

2. La contraparte aportante proporcionará el margen inicial dentro del mismo día hábil correspondiente a la fecha de cálculo, determinada de conformidad con el artículo 9, apartado 3.

3. En caso de litigio sobre el importe del margen inicial adeudado, las contrapartes deberán aportar al menos la parte no litigiosa del importe del margen inicial en el mismo día hábil correspondiente a la fecha de cálculo, determinada de conformidad con el artículo 9, apartado 3.

SECCIÓN 4

Modelos de margen inicial

Artículo 14

Requisitos generales

1. Cuando una contraparte utilice un modelo de margen inicial, este modelo podrá ser desarrollado por cualquiera de las contrapartes, o por ambas, o por un tercero que actúe como agente.

Cuando una contraparte utilice un modelo de margen inicial desarrollado por un tercero que actúe como agente, la contraparte seguirá siendo responsable de velar por que el modelo satisfaga los requisitos a que se refiere la presente sección.

2. Los modelos de margen inicial se desarrollarán de tal manera que reflejen todos los riesgos significativos resultantes de la celebración de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada que estén comprendidos en el conjunto de operaciones compensables, incluida la naturaleza, escala y complejidad de tales riesgos, y deberán cumplir los requisitos siguientes:

- a) el modelo incorporará los factores de riesgo correspondientes a cada una de las monedas en que se denominen esos contratos del conjunto de operaciones compensables;
- b) el modelo incorporará los factores de riesgo de tipo de interés correspondientes a cada una de las monedas en que se denominen dichos contratos;
- c) la curva de rendimiento se dividirá en un mínimo de seis períodos de vencimiento respecto de las exposiciones al riesgo de tipo de interés en las principales monedas y mercados;
- d) el modelo reflejará el riesgo de movimientos entre distintas curvas de rendimiento y entre diferentes períodos de vencimiento;
- e) el modelo incorporará factores de riesgo independientes, como mínimo, para cada acción, índice de acciones, materia prima o índice de materias primas que sean significativos para dichos contratos;
- f) el modelo reflejará el riesgo derivado de posiciones menos líquidas y posiciones con transparencia de precios limitada dentro de escenarios de mercado realistas;
- g) el modelo reflejará el riesgo, que otras características del modelo no permitan ya reflejar, inherente a contratos de derivados cuya clase de activo subyacente sea el crédito;
- h) el modelo reflejará el riesgo de movimientos entre factores de riesgo subyacentes similares, aunque no idénticos, y la exposición a variaciones de valor resultantes de desfases de vencimiento;
- i) el modelo reflejará las principales dependencias no lineales;
- j) el modelo incorporará métodos utilizados para realizar pruebas retrospectivas que comprendan pruebas estadísticas de los resultados del modelo;
- k) el modelo determinará qué circunstancias originarán un cambio de modelo, su calibración u otras medidas correctoras.

3. Los procedimientos de gestión del riesgo a que se refiere el artículo 2, apartado 1, garantizarán que se supervisen de forma continua los resultados del modelo, en particular sometiendo este último a pruebas retrospectivas, como mínimo, cada tres meses.

A efectos del párrafo primero, las pruebas retrospectivas incluirán una comparación entre los valores obtenidos por el modelo y los valores de mercado realizados de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada del conjunto de operaciones compensables.

4. Los procedimientos de gestión del riesgo a que se refiere el artículo 2, apartado 1, definirán los métodos utilizados para realizar las pruebas retrospectivas, incluidas pruebas estadísticas de resultados.
5. Los procedimientos de gestión del riesgo a que se refiere el artículo 2, apartado 1, indicarán qué resultados de las pruebas retrospectivas darán lugar a que se cambie el modelo, se efectúe una nueva calibración o se tomen otras medidas correctoras.
6. Los procedimientos de gestión del riesgo a que se refiere el artículo 2, apartado 1, garantizarán que las contrapartes conserven registros de los resultados de las pruebas retrospectivas mencionadas en el apartado 3 del presente artículo.
7. Las contrapartes facilitarán toda la información necesaria para explicar el cálculo de un determinado valor del modelo de margen inicial a la otra contraparte, de tal manera que un tercero bien informado estuviera en condiciones de verificar dicho cálculo.
8. El modelo de margen inicial deberá reflejar de manera prudente la incertidumbre de los parámetros, la correlación, el riesgo de base y la calidad de los datos.

Artículo 15

Intervalo de confianza y período de riesgo del margen

1. Las variaciones supuestas en el valor de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada del conjunto de operaciones compensables, a efectos del cálculo de los márgenes iniciales utilizando un modelo de margen inicial, se basarán en un intervalo de confianza asimétrico del 99 por ciento durante un período de riesgo del margen de 10 días, como mínimo.
2. El período de riesgo del margen para el cálculo de los márgenes iniciales utilizando un modelo de margen inicial, con arreglo al apartado 1, incluirá:
 - a) el período que pueda transcurrir entre el último intercambio de margen de variación y el impago de la contraparte;
 - b) el plazo estimado necesario para sustituir cada uno de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada del conjunto de operaciones compensables o cubrir los riesgos resultantes de los mismos, teniendo en cuenta el nivel de liquidez del mercado en el que se negocian esos tipos de contratos, el volumen total de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada en dicho mercado y el número de participantes en ese mercado.

Artículo 16

Calibración de los parámetros del modelo

1. Los parámetros utilizados en los modelos de margen inicial se calibrarán, al menos una vez al año, sobre la base de datos históricos de un período de una duración mínima de tres años y una duración máxima de cinco años.
2. Los datos empleados para calibrar los parámetros de los modelos de margen inicial abarcarán el período ininterrumpido más reciente desde la fecha en que se realice la calibración a que se refiere el apartado 1 y al menos el 25 % de esos datos deberán ser representativos de un período de considerable tensión financiera («datos en condiciones de tensión»).
3. Cuando los datos en condiciones de tensión a que se refiere el apartado 2 no constituyan, como mínimo, el 25 % de los datos utilizados en el modelo de margen inicial, los menos recientes de los datos históricos a que se refiere el apartado 1 se sustituirán por otros de un período de considerable tensión financiera, hasta que la proporción global de datos en condiciones de tensión represente, como mínimo, el 25 % de la totalidad de los datos utilizados en el modelo de margen inicial.

4. El período de considerable tensión financiera utilizado para la calibración de los parámetros se identificará y aplicará por separado, como mínimo, para cada una de las clases de activos a que se refiere el artículo 17, apartado 2.
5. Los parámetros se calibrarán utilizando datos ponderados por igual.
6. Los parámetros podrán calibrarse por períodos más cortos que el período de riesgo del margen determinado de conformidad con el artículo 15. Cuando se empleen períodos más cortos, los parámetros se ajustarán a dicho período de riesgo del margen por un método adecuado.
7. Las contrapartes contarán con políticas escritas en las que se especifiquen las circunstancias que originarán una calibración más frecuente.
8. Las contrapartes establecerán procedimientos para ajustar el valor de los márgenes a intercambiar en respuesta a una variación de los parámetros debida a una variación de las condiciones de mercado. Dichos procedimientos preverán que las contrapartes puedan intercambiar el margen inicial adicional resultante de esa variación de los parámetros en un período de entre uno y treinta días hábiles.
9. Las contrapartes establecerán procedimientos relativos a la calidad de los datos utilizados en el modelo de conformidad con el apartado 1, que englobarán la selección de proveedores de datos adecuados y la limpieza e interpolación de los datos.
10. Solo podrán emplearse aproximaciones de los datos utilizados en los modelos de margen inicial cuando se cumplan las dos condiciones siguientes:
 - a) que los datos disponibles sean insuficientes o no reflejen la verdadera volatilidad de un contrato de derivados extrabursátiles o de una cartera de contratos de derivados extrabursátiles dentro del conjunto de operaciones compensables;
 - b) que las aproximaciones den lugar a un nivel de márgenes prudente.

Artículo 17

Diversificación, cobertura y compensaciones de riesgos entre clases de subyacentes

1. Los modelos de margen inicial solo incluirán contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada que estén comprendidos en el mismo conjunto de operaciones compensables. Los modelos de margen inicial podrán prever la diversificación, cobertura y compensación de los riesgos de los contratos comprendidos en el mismo conjunto de operaciones compensables, siempre que dicha diversificación, cobertura o compensación de riesgos solo se lleve a cabo dentro de una misma clase de activos subyacentes con arreglo a lo dispuesto en el apartado 2.
2. A los efectos del apartado 1, la diversificación, cobertura y compensación de riesgos solo podrá llevarse a cabo dentro de las siguientes clases de activos subyacentes:
 - a) tipos de interés, divisas e inflación;
 - b) acciones;
 - c) crédito;
 - d) materias primas y oro;
 - e) otros.

Artículo 18

Requisitos cualitativos

1. Las contrapartes establecerán un proceso de gobernanza interna para evaluar la idoneidad del modelo de margen inicial de forma continua, que incluirá todo lo siguiente:
 - a) una validación inicial del modelo por personas debidamente cualificadas que sean independientes de las personas que desarrollen el modelo;
 - b) una validación complementaria siempre que se introduzca un cambio significativo en el modelo de margen inicial y al menos una vez al año;

- c) un proceso periódico de auditoría para evaluar lo siguiente:
- la integridad y fiabilidad de las fuentes de datos,
 - el sistema de información de la dirección empleado a efectos del funcionamiento del modelo,
 - la exactitud y exhaustividad de los datos utilizados,
 - la exactitud e idoneidad de las hipótesis de volatilidad y correlación.
2. La documentación de los procedimientos de gestión del riesgo a que se refiere el artículo 2, apartado 2, letra b), en relación con el modelo de margen inicial deberá cumplir todas las condiciones siguientes:
- permitirá que un tercero bien informado pueda comprender el diseño y los detalles operativos del modelo de margen inicial;
 - recogerá las hipótesis fundamentales y las limitaciones del modelo de margen inicial;
 - definirá las circunstancias en las que las hipótesis del modelo de margen inicial dejarán de ser válidas.
3. Las contrapartes documentarán todos los cambios del modelo de margen inicial. Dicha documentación deberá precisar también los resultados de las validaciones a que se refiere el apartado 1 efectuadas después de tales cambios.

SECCIÓN 5

Gestión y segregación de las garantías reales

Artículo 19

Gestión y segregación de las garantías reales

1. Los procedimientos a que se refiere el artículo 2, apartado 2, letra c), preverán lo siguiente:
- una valoración diaria de las garantías reales mantenidas de conformidad con la sección 6;
 - un régimen jurídico y una estructura de mantenimiento de garantías reales que permitan acceder a las garantías reales recibidas cuando estén en manos de un tercero;
 - que, cuando sea el aportante de las garantías reales quien mantenga el margen inicial, dichas garantías se mantengan en cuentas de custodia inmunes a la insolvencia;
 - que el margen inicial distinto del efectivo se mantenga de conformidad con los apartados 3 y 4;
 - que el efectivo percibido en concepto de margen inicial se mantenga en cuentas de efectivo en bancos centrales o entidades de crédito que cumplan todas las condiciones siguientes:
 - que estén autorizadas con arreglo a la Directiva 2013/36/UE o estén autorizadas en un tercer país cuyas disposiciones de regulación y supervisión se hayan considerado equivalentes con arreglo al artículo 142, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 575/2013,
 - que no sean ni la contraparte aportante ni la perceptora, ni formen parte del mismo grupo que alguna de ellas;
 - la disponibilidad de las garantías reales no utilizadas para el liquidador u otro responsable del procedimiento de insolvencia de la contraparte en situación de impago;
 - que el margen inicial pueda transferirse libre y oportunamente a la contraparte aportante en caso de impago de la contraparte perceptora;

- h) que las garantías reales distintas del efectivo sean transferibles sin ninguna restricción legal o reglamentaria o derechos de terceros, incluidos los del liquidador de la contraparte aportante o del tercero depositario, excepto las cargas por comisiones y gastos aplicables al mantenimiento de cuentas de custodia y las cargas habitualmente impuestas a todos los valores en un sistema de compensación en el que puedan mantenerse tales garantías reales;
- i) que toda garantía real no utilizada se devuelva íntegramente a la contraparte aportante, con exclusión de los costes y gastos ocasionados por el proceso de percepción y mantenimiento de la garantía.
2. Toda garantía real aportada en concepto de margen inicial o de variación podrá sustituirse por otra garantía real cuando concurren todas las condiciones siguientes:
- a) que la sustitución se efectúe con arreglo a las condiciones del acuerdo entre las contrapartes a que se refiere el artículo 3;
- b) que la otra garantía real sea admisible de conformidad con la sección 2;
- c) que el valor de la otra garantía real sea suficiente para satisfacer todos los requisitos en materia de márgenes tras aplicar los pertinentes recortes.
3. El margen inicial deberá protegerse contra el impago o la insolvencia de la contraparte perceptora mediante su segregación en una o ambas de las siguientes maneras:
- a) en los libros y registros de un tercero poseedor o depositario;
- b) a través de otros mecanismos jurídicamente vinculantes.
4. Las contrapartes velarán por que las garantías reales distintas del efectivo intercambiadas en concepto de margen inicial se segreguen como sigue:
- a) cuando la contraparte perceptora mantenga la garantía real en calidad de propietaria, deberá segregarse del resto de activos que sean propiedad de dicha contraparte;
- b) cuando la contraparte aportante mantenga la garantía real sin tener calidad de propietaria, deberá segregarse del resto de activos que sean propiedad de dicha contraparte;
- c) cuando la garantía real se mantenga en los libros y registros de un depositario u otro tercero poseedor, deberá segregarse de los activos que sean propiedad de los mismos.
5. Cuando una garantía real distinta del efectivo sea mantenida por la contraparte perceptora o por un tercero poseedor o depositario, la contraparte perceptora deberá ofrecer siempre a la contraparte aportante la opción de segregar su garantía real de los activos de otras contrapartes aportantes.
6. Las contrapartes llevarán a cabo un examen jurídico independiente para verificar que los mecanismos de segregación se atengan a los requisitos previstos en el apartado 1, letra g), y los apartados 3, 4 y 5. El examen jurídico podrá ser realizado por una unidad interna independiente o por un tercero independiente.
7. Las contrapartes deberán demostrar a sus autoridades competentes que cumplen lo dispuesto en el apartado 6 en relación con cada uno de los países o territorios pertinentes y, cuando una autoridad competente así lo solicite, establecerán políticas que garanticen la evaluación continua del cumplimiento.
8. A efectos del apartado 1, letra e), las contrapartes evaluarán la calidad crediticia de la entidad de crédito a que se refiere dicha disposición utilizando un método que no dependa exclusiva o automáticamente de las evaluaciones externas de la calidad crediticia.

Artículo 20

Tratamiento de los márgenes iniciales percibidos

1. La contraparte perceptora no rehipotecará, repignoraré ni reutilizará de otro modo la garantía real percibida en concepto de margen inicial.
2. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, los terceros poseedores que mantengan el margen inicial recibido en efectivo podrán utilizarlo con fines de reinversión.

SECCIÓN 6

Valoración de las garantías reales

Artículo 21

Cálculo del valor ajustado de las garantías reales

1. Las contrapartes ajustarán el valor de las garantías reales percibidas bien con arreglo al método establecido en el anexo II o mediante un método que utilice estimaciones propias de volatilidad de conformidad con el artículo 22.
2. Al ajustar el valor de las garantías reales con arreglo al apartado 1, las contrapartes podrán no tomar en consideración el riesgo de tipo de cambio de las posiciones en divisas que estén sujetas a un acuerdo intergubernamental jurídicamente vinculante que limite la variación de tales posiciones en relación con otras divisas cubiertas por el mismo acuerdo.

Artículo 22

Estimaciones propias del valor ajustado de las garantías reales

1. Las contrapartes ajustarán el valor de las garantías reales percibidas utilizando estimaciones propias de la volatilidad, de conformidad con lo dispuesto en el anexo III.
2. Las contrapartes actualizarán sus series de datos y calcularán sus estimaciones propias de la volatilidad contempladas en el artículo 21 siempre que el nivel de volatilidad de los precios de mercado varíe de forma significativa y al menos con periodicidad trimestral.
3. A efectos del apartado 2, las contrapartes determinarán de antemano los niveles de volatilidad que originarán un nuevo cálculo de los recortes contemplados en el anexo III.
4. Los procedimientos a que se refiere el artículo 2, apartado 2, letra d), incluirán políticas para supervisar el cálculo de las estimaciones propias de la volatilidad y la integración de dichas estimaciones en el proceso de gestión del riesgo de la correspondiente contraparte.
5. Las políticas a que se refiere el apartado 4 estarán sujetas a una revisión interna que incluya todo lo siguiente:
 - a) la integración de las estimaciones en el proceso de gestión del riesgo de la contraparte, que se efectuará al menos una vez al año;
 - b) la integración de los recortes estimados en la gestión cotidiana del riesgo;
 - c) la validación de cualquier modificación significativa en el procedimiento de cálculo de las estimaciones;
 - d) la comprobación de la coherencia, oportunidad y fiabilidad de las fuentes de datos utilizadas para calcular las estimaciones;
 - e) la exactitud e idoneidad de las hipótesis de volatilidad.
6. La revisión a que se refiere el apartado 5 se llevará a cabo de forma periódica en el marco del proceso de auditoría interna de la contraparte.

CAPITULO II

DISPOSICIONES ESPECÍFICAS SOBRE LOS PROCEDIMIENTOS DE GESTIÓN DEL RIESGO

SECCIÓN 1

Exenciones

Artículo 23

ECC autorizadas como entidades de crédito

No obstante lo dispuesto en el artículo 2, apartado 2, las contrapartes podrán prever en sus procedimientos de gestión del riesgo que no se intercambien garantías reales en relación con los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada y celebrados con ECC autorizadas como entidades de crédito de conformidad con la Directiva 2013/36/UE.

*Artículo 24***Contrapartes no financieras y contrapartes de terceros países**

No obstante lo dispuesto en el artículo 2, apartado 2, las contrapartes podrán prever en sus procedimientos de gestión del riesgo que no se intercambien garantías reales en relación con los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada y celebrados con contrapartes no financieras que no cumplan las condiciones del artículo 10, apartado 1, letra b), del Reglamento (UE) n.º 648/2012, o con entidades no financieras establecidas en terceros países que no cumplirían las condiciones del artículo 10, apartado 1, letra b), del Reglamento (UE) n.º 648/2012, si estuvieran establecidas en la Unión.

*Artículo 25***Importe mínimo de transferencia**

1. No obstante lo dispuesto en el artículo 2, apartado 2, las contrapartes podrán prever en sus procedimientos de gestión del riesgo que no se perciba ninguna garantía real de una contraparte cuando el importe a pagar desde la última vez que se haya percibido una garantía real sea igual o inferior al importe acordado por las contrapartes («importe mínimo de transferencia»).

El importe mínimo de transferencia no excederá de 500 000 EUR o el equivalente en otra moneda.

2. Cuando las contrapartes acuerden un importe mínimo de transferencia, el importe de la garantía real a pagar se calculará como la suma de:

- a) el margen de variación a pagar desde que se haya percibido por última vez, calculado de conformidad con el artículo 10 e incluyendo cualquier exceso de garantía real;
- b) el margen inicial a pagar desde que se haya percibido por última vez, calculado de conformidad con el artículo 11 e incluyendo cualquier exceso de garantía real.

3. Cuando el importe de la garantía real a pagar supere el importe mínimo de transferencia acordado por las contrapartes, la contraparte perceptora deberá percibir el importe íntegro de la garantía real a pagar sin deducción del importe mínimo de transferencia.

4. Las contrapartes podrán acordar importes mínimos de transferencia diferenciados para los márgenes inicial y de variación, siempre que la suma de dichos importes mínimos de transferencia sea igual o inferior a 500 000 EUR o el equivalente en otra moneda.

5. En el supuesto de que las contrapartes acuerden importes mínimos de transferencia diferenciados de conformidad con el apartado 4, la contraparte perceptora deberá percibir el importe íntegro del margen inicial o de variación a pagar, sin deducción alguna de dichos importes mínimos de transferencia, cuando el importe del margen inicial o de variación a pagar supere el importe mínimo de transferencia.

*Artículo 26***Cálculo de márgenes con contrapartes de terceros países**

Cuando una contraparte esté domiciliada en un tercer país, las contrapartes podrán calcular los márgenes basándose en un conjunto de operaciones compensables que incluya los siguientes tipos de contratos:

- a) derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada y sujetos a requisitos en materia de márgenes con arreglo al presente Reglamento;
- b) contratos que cumplan las dos condiciones siguientes:
 - i) que estén identificados como derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada por el régimen regulador aplicable a la contraparte domiciliada en el tercer país,
 - ii) que estén sujetos a normas en materia de márgenes con arreglo al régimen regulador aplicable a la contraparte domiciliada en el tercer país.

SECCIÓN 2

Exenciones al calcular los niveles del margen inicial

Artículo 27

Contratos sobre divisas

No obstante lo dispuesto en el artículo 2, apartado 2, las contrapartes podrán prever en sus procedimientos de gestión del riesgo que no se perciban márgenes iniciales con respecto a:

- a) los contratos de derivados extrabursátiles liquidados mediante entrega física que solo suponen el intercambio de dos monedas diferentes en una fecha futura determinada y a un tipo fijo acordado en la fecha de negociación del contrato relativo al intercambio («contratos a plazo sobre divisas»);
- b) los contratos de derivados extrabursátiles liquidados mediante entrega física que solo suponen un intercambio de dos monedas diferentes en una fecha determinada y a un tipo fijo acordado en la fecha de negociación del contrato relativo al intercambio, y un intercambio a la inversa de las dos monedas en una fecha posterior y a un tipo fijo que también se haya acordado en la fecha de negociación del contrato relativo al intercambio («permutas de tipos de cambio»);
- c) el intercambio del principal en los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada en virtud de los cuales las contrapartes se intercambian únicamente el importe del principal y los pagos de intereses en una moneda por el importe del principal y los pagos de intereses en otra moneda, en momentos determinados y con arreglo a una fórmula específica («permutas de divisas»).

Artículo 28

Umbral basado en el importe nominal

1. No obstante lo dispuesto en el artículo 2, apartado 2, las contrapartes podrán prever en sus procedimientos de gestión del riesgo que no se perciban márgenes iniciales respecto de todos los nuevos contratos de derivados extrabursátiles celebrados durante un año natural, cuando una de las dos contrapartes tenga un importe nominal medio agregado a final de mes de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada para los meses de marzo, abril y mayo del año anterior de menos de 8 000 millones EUR.

El importe nominal medio agregado a final de mes a que se refiere el párrafo primero se calculará a nivel de la contraparte o a nivel de grupo si la contraparte pertenece a un grupo.

2. Cuando una contraparte pertenezca a un grupo, el cálculo del importe nominal medio agregado a final de mes del grupo englobará todos los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada del grupo, incluidos todos los contratos de derivados extrabursátiles intragrupo no compensados de forma centralizada.

A efectos del párrafo primero, los contratos de derivados extrabursátiles que sean operaciones internas solo se tendrán en cuenta una vez.

3. Los OICVM autorizados de conformidad con la Directiva 2009/65/CE y los fondos de inversión alternativos gestionados por gestores de fondos de inversión alternativos autorizados o registrados de conformidad con la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾ se considerarán entidades diferenciadas y se tratarán por separado al aplicar los umbrales a que se refiere el apartado 1, cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- a) que los fondos sean conjuntos de activos diferenciados y segregados a efectos de la insolvencia o la quiebra del fondo;
- b) que los conjuntos de activos segregados no estén cubiertos por garantías reales o personales, ni respaldados financieramente de algún otro modo por otros fondos de inversión o sus gestores.

⁽¹⁾ 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).

*Artículo 29***Umbral basado en los importes del margen inicial**

1. No obstante lo dispuesto en el artículo 2, apartado 2, las contrapartes podrán prever en sus procedimientos de gestión del riesgo que el margen inicial percibido se reduzca en un importe de un máximo de 50 millones EUR en los supuestos contemplados en las letras a) y b) del presente apartado, o de 10 millones EUR en el supuesto contemplado en la letra c), cuando:

- a) ninguna de las contrapartes pertenezca a un grupo;
- b) las contrapartes formen parte de grupos diferentes;
- c) ambas contrapartes pertenezcan al mismo grupo.

2. Cuando una contraparte no perciba márgenes iniciales de conformidad con el apartado 1, letra b), los procedimientos de gestión del riesgo a que se refiere el artículo 2, apartado 1, incluirán disposiciones con vistas a supervisar, a nivel de grupo, si se supera dicho umbral y a conservar registros adecuados de las exposiciones del grupo frente a cada una de las contrapartes del mismo grupo.

3. Los OICVM autorizados de conformidad con la Directiva 2009/65/CE y los fondos de inversión alternativos gestionados por gestores de fondos de inversión alternativos autorizados o registrados de conformidad con la Directiva 2011/61/UE se considerarán entidades diferenciadas y se tratarán por separado al aplicar los umbrales a que se refiere el apartado 1, cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- a) que los fondos sean conjuntos de activos diferenciados y segregados a efectos de la insolvencia o la quiebra del fondo;
- b) que los conjuntos de activos segregados no estén cubiertos por garantías reales o personales, ni respaldados financieramente de algún otro modo por otros fondos de inversión o sus gestores.

*SECCIÓN 3****Exenciones del requisito de aportar o percibir márgenes iniciales o de variación****Artículo 30***Tratamiento de los derivados asociados con bonos garantizados a efectos de cobertura**

1. No obstante lo dispuesto en el artículo 2, apartado 2, y siempre que se cumplan las condiciones establecidas en el apartado 2 del presente artículo, las contrapartes podrán prever lo siguiente en sus procedimientos de gestión del riesgo respecto de los contratos de derivados extrabursátiles celebrados en conexión con bonos garantizados:

- a) que el emisor de los bonos garantizados o el fondo de cobertura no aporten un margen de variación, sino que este se perciba de su contraparte en efectivo y se devuelva a su contraparte al vencimiento;
- b) que no se aporte o perciba un margen inicial.

2. El apartado 1 se aplicará cuando se cumplan todas las condiciones siguientes:

- a) que el contrato de derivados extrabursátiles no se extinga en caso de resolución o insolvencia del emisor de bonos garantizados o el fondo de cobertura;
- b) que la contraparte del derivado extrabursátil celebrado con emisores de bonos garantizados o con fondos de cobertura para bonos garantizados tenga como mínimo la misma prelación que los titulares del bono garantizado, salvo si la contraparte del derivado extrabursátil celebrado con emisores de bonos garantizados o con fondos de cobertura para bonos garantizados es la parte que incurre en impago o la parte afectada, o renuncia a su prelación;

- c) que el contrato de derivados extrabursátiles esté inscrito o registrado en el fondo de cobertura del bono garantizado, de conformidad con la legislación nacional en materia de bonos garantizados;
- d) que el contrato de derivados extrabursátiles se utilice solo para cubrir los desfases de tipos de interés o de divisas del fondo de cobertura en relación con el bono garantizado;
- e) que el conjunto de operaciones compensables no incluya contratos de derivados extrabursátiles ajenos al fondo de cobertura del bono garantizado;
- f) que el bono garantizado con el que el contrato de derivados extrabursátiles esté asociado cumpla los requisitos del artículo 129, apartados 1, 2 y 3, del Reglamento (UE) n.º 575/2013;
- g) que el fondo de cobertura del bono garantizado con el que el contrato de derivados extrabursátiles esté asociado esté sujeto a un requisito reglamentario de cobertura mediante garantía real de al menos el 102 %.

Artículo 31

Tratamiento de los derivados con contrapartes de terceros países en los que no pueda garantizarse la exigibilidad jurídica de los acuerdos de compensación o la protección de la garantía real

1. No obstante lo dispuesto en el artículo 2, apartado 2, las contrapartes establecidas en la Unión podrán prever en sus procedimientos de gestión del riesgo que no se exija la aportación de márgenes iniciales y de variación respecto de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada y celebrados con contrapartes establecidas en un tercer país cuando concurra alguna de las circunstancias siguientes:

- a) que el examen jurídico a que se refiere el artículo 2, apartado 3, confirme que el acuerdo de compensación y, en su caso, el acuerdo de intercambio de garantías reales no son jurídicamente exigibles con certeza en todo momento;
- b) que el examen jurídico a que se refiere el artículo 19, apartado 6, confirme que los requisitos de segregación contemplados en el artículo 19, apartados 3, 4 y 5, no pueden cumplirse.

A efectos del párrafo primero, las contrapartes establecidas en la Unión percibirán el margen en términos brutos.

2. No obstante lo dispuesto en el artículo 2, apartado 2, las contrapartes establecidas en la Unión podrán prever en sus procedimientos de gestión del riesgo que no se exija la aportación o la percepción de márgenes iniciales y de variación respecto de los contratos celebrados con contrapartes establecidas en un tercer país cuando concurran todas las circunstancias siguientes:

- a) que se aplique el apartado 1, letra a), y, cuando proceda, letra b);
- b) que los exámenes jurídicos a que se refiere el apartado 1, letras a) y b), confirmen que la percepción de garantías reales de conformidad con el presente Reglamento no es posible, aun en términos brutos;
- c) que la ratio calculada de conformidad con el apartado 3 sea inferior al 2,5 %.

3. La ratio a que se refiere el apartado 2, letra c), se obtendrá dividiendo el importe resultante de la letra a) del presente apartado por el resultante de la letra b):

- a) la suma de los importes nominales de cualesquiera contratos de derivados extrabursátiles pendientes del grupo al que pertenezca la contraparte que se hayan celebrado después de la entrada en vigor del presente Reglamento y con respecto a los cuales no se haya percibido ningún margen de contrapartes establecidas en un tercer país en relación con el cual se aplique el apartado 2, letra b);
- b) la suma de los importes nominales de todos los contratos de derivados extrabursátiles pendientes del grupo al que pertenezca la contraparte, con exclusión de los contratos de derivados extrabursátiles que constituyan operaciones intragrupo.

CAPÍTULO III

CONTRATOS DE DERIVADOS INTRAGRUPO

SECCIÓN 1

Procedimientos a seguir por las contrapartes y autoridades competentes al aplicar exenciones a los contratos de derivados intragrupo*Artículo 32***Procedimientos a seguir por las contrapartes y autoridades competentes pertinentes**

1. La solicitud o notificación presentada por una contraparte a la autoridad competente de conformidad con el artículo 11, apartados 6 a 10, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 se considerará recibida cuando la autoridad competente reciba toda la información siguiente:
 - a) toda la información necesaria para evaluar si se cumplen las condiciones especificadas en el artículo 11, apartados 6, 7, 8, 9 o 10, según proceda, del Reglamento (UE) n.º 648/2012;
 - b) la información y los documentos a que se refiere el artículo 18, apartado 2, del Reglamento Delegado (UE) n.º 149/2013 de la Comisión ⁽¹⁾.
2. Cuando una autoridad competente determine que se requiere más información para evaluar si se cumplen las condiciones a que se refiere el apartado 1, letra a), presentará por escrito una solicitud de información a la contraparte.
3. Toda decisión adoptada por una autoridad competente de conformidad con el artículo 11, apartado 6, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 se comunicará a la contraparte en un plazo de tres meses a partir de la recepción de toda la información mencionada en el apartado 1.
4. Cuando una autoridad competente tome una decisión favorable de conformidad con el artículo 11, apartados 6, 8 o 10, del Reglamento (UE) n.º 648/2, la comunicará por escrito a la contraparte, indicando, al menos, lo siguiente:
 - a) si la exención es total o parcial;
 - b) en caso de exención parcial, las limitaciones claramente definidas de la exención.
5. Cuando una autoridad competente tome una decisión desfavorable de conformidad con el artículo 11, apartados 6, 8 o 10, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 u oponga alguna objeción a una notificación con arreglo al artículo 11, apartados 7 o 9, de dicho Reglamento, lo comunicará por escrito a la contraparte, indicando, al menos, lo siguiente:
 - a) las condiciones del artículo 11, apartados 6, 7, 8, 9 o 10, según proceda, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 que no se cumplan;
 - b) un resumen de los motivos por los que se considera que tales condiciones no se cumplen.
6. Cuando una de las autoridades competentes destinatarias de una notificación con arreglo al artículo 11, apartado 7, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 considere que no se cumplen las condiciones a que se refiere el artículo 11, apartado 7, párrafo primero, letras a) o b), de dicho Reglamento, lo notificará a la otra autoridad competente en el plazo de dos meses a partir de la recepción de la notificación.
7. Las autoridades competentes notificarán a las contrapartes no financieras la objeción a que se refiere el apartado 5 en un plazo de tres meses a partir de la recepción de la notificación.
8. Toda decisión adoptada por una autoridad competente de conformidad con el artículo 11, apartado 8, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 se comunicará a la contraparte establecida en la Unión en un plazo de tres meses a partir de la recepción de toda la información mencionada en el apartado 1.

⁽¹⁾ Reglamento Delegado (UE) n.º 149/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a las normas técnicas de regulación relativas a los acuerdos de compensación indirecta, la obligación de compensación, el registro público, el acceso a la plataforma de negociación, las contrapartes no financieras y las técnicas de reducción del riesgo aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central (DO L 52 de 23.2.2013, p. 11).

9. Toda decisión adoptada por la autoridad competente de una contraparte financiera, según se contempla en el artículo 11, apartado 10, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, se comunicará a la autoridad competente de la contraparte no financiera en un plazo de dos meses a partir de la recepción de toda la información mencionada en el apartado 1 y a las contrapartes en un plazo de tres meses a partir de la recepción de dicha información.

10. Las contrapartes que hayan presentado una notificación o recibido una decisión favorable de conformidad con el artículo 11, apartados 6, 7, 8, 9 o 10, según proceda, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 notificarán de inmediato a la autoridad competente pertinente cualquier cambio que pueda afectar al cumplimiento de las condiciones establecidas en dichos apartados, según proceda. La autoridad competente podrá oponer objeciones a la solicitud de exención o revocar su decisión favorable cuando se produzca cualquier cambio en las circunstancias que pueda afectar al cumplimiento de esas condiciones.

11. Si una autoridad competente comunica una decisión desfavorable u objeción, la pertinente contraparte solo podrá presentar otra solicitud o notificación cuando haya habido un cambio significativo en las circunstancias en las que se basara la decisión de la autoridad competente o su objeción.

SECCIÓN 2

Criterios para la aplicación de las exenciones a los contratos de derivados intragrupo

Artículo 33

Criterios aplicables en materia de impedimentos jurídicos para la rápida transferencia de fondos propios o el reembolso de pasivos

Se considerará que existe un impedimento jurídico para la rápida transferencia de fondos propios o el reembolso de pasivos entre las contrapartes a que se refiere el artículo 11, apartados 5 a 10, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 cuando existan restricciones reales o previstas de carácter jurídico, tales como las siguientes:

- a) controles de divisas y de cambios;
- b) un marco legal, reglamentario, administrativo o contractual que impida el apoyo financiero mutuo o que afecte significativamente a la transferencia de fondos dentro del grupo.
- c) la verificación de cualquiera de las condiciones de actuación temprana, reestructuración y resolución contempladas en la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾, como consecuencia de la cual la autoridad competente prevea un impedimento para la rápida transferencia de fondos propios o el reembolso de pasivos;
- d) la existencia de intereses minoritarios que limitan el poder de decisión dentro de las entidades que forman el grupo;
- e) la naturaleza de la estructura jurídica de la contraparte, tal como se define en sus estatutos, escritura de constitución y reglamento interno.

Artículo 34

Criterios aplicables en materia de impedimentos prácticos para la rápida transferencia de fondos propios o el reembolso de pasivos

Se considerará que existe un impedimento práctico para la rápida transferencia de fondos propios o el reembolso de pasivos entre las contrapartes a que se refiere el artículo 11, apartados 5 a 10, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 cuando existan restricciones de carácter práctico, tales como las siguientes:

- a) insuficientes activos líquidos o sin cargas a disposición de la contraparte pertinente en su debido momento;
- b) impedimentos de carácter operativo que retrasan o imposibilitan de forma efectiva tales transferencias o reembolsos en su debido momento.

⁽¹⁾ Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 173 de 12.6.2014, p. 190).

CAPÍTULO IV

DISPOSICIONES TRANSITORIAS Y FINALES

Artículo 35

Disposiciones transitorias

Las contrapartes a que se refiere el artículo 11, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 podrán seguir aplicando los procedimientos de gestión del riesgo de los que dispongan en la fecha de aplicación del presente Reglamento respecto de los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada celebrados entre el 16 de agosto de 2012 y las fechas de aplicación pertinentes del presente Reglamento.

Artículo 36

Aplicación del artículo 9, apartado 2, los artículos 11 y 13 a 18, el artículo 19, apartado 1, letras c), d) y f), y apartado 3, y el artículo 20

1. El artículo 9, apartado 2, los artículos 11 y 13 a 18, el artículo 19, apartado 1, letras c), d) y f), y apartado 3, y el artículo 20 comenzarán a aplicarse en las siguientes fechas:

- a) un mes después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento en el caso de que ambas contrapartes tengan, o pertenezcan a grupos cada uno de los cuales tenga, un importe notional medio agregado de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada superior a 3 billones EUR;
- b) a partir del 1 de septiembre de 2017, si ambas contrapartes tienen, o pertenecen a grupos cada uno de los cuales tiene, un importe notional medio agregado de derivados no compensados de forma centralizada superior a 2 250 000 millones EUR;
- c) a partir del 1 de septiembre de 2018, si ambas contrapartes tienen, o pertenecen a grupos cada uno de los cuales tiene, un importe notional medio agregado de derivados no compensados de forma centralizada superior a 1 500 000 millones EUR;
- d) a partir del 1 de septiembre de 2019, si ambas contrapartes tienen, o pertenecen a grupos cada uno de los cuales tiene, un importe notional medio agregado de derivados no compensados de forma centralizada superior a 750 000 millones EUR;
- e) a partir del 1 de septiembre de 2020, si ambas contrapartes tienen, o pertenecen a grupos cada uno de los cuales tiene, un importe notional medio agregado de derivados no compensados de forma centralizada superior a 8 000 millones EUR.

2. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, si se cumplen las condiciones del apartado 3 del presente artículo, el artículo 9, apartado 2, los artículos 11 y 13 a 18, el artículo 19, apartado 1, letras c), d) y f), y apartado 3, y el artículo 20 comenzarán a aplicarse en las siguientes fechas:

- a) tres años después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento en caso de que, a efectos del artículo 11, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, no se haya adoptado ninguna decisión de equivalencia de conformidad con el artículo 13, apartado 2, de dicho Reglamento en relación con el tercer país de que se trate;
- b) en caso de que, a efectos del artículo 11, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, se haya adoptado una decisión de equivalencia de conformidad con el artículo 13, apartado 2, de dicho Reglamento en relación con el tercer país de que se trate, aquella de las siguientes fechas que sea posterior:
 - i) cuatro meses después de la fecha de entrada en vigor de la decisión que, a efectos del artículo 11, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, se adopte de conformidad con el artículo 13, apartado 2, de dicho Reglamento en relación con el tercer país de que se trate,
 - ii) la fecha aplicable determinada con arreglo al apartado 1.

3. La excepción a que se refiere el apartado 2 se aplicará únicamente cuando las contrapartes de un contrato de derivados extrabursátiles no compensado de forma centralizada cumplan todas las condiciones siguientes:

- a) que una de ellas esté establecida en un tercer país y la otra, en la Unión;
- b) que la contraparte establecida en un tercer país sea una contraparte financiera o una contraparte no financiera;

- c) que la contraparte establecida en la Unión sea:
 - i) bien una contraparte financiera, una contraparte no financiera, una sociedad financiera de cartera, una entidad financiera o una empresa de servicios auxiliares sujeta a requisitos prudenciales apropiados, si la contraparte de un tercer país a que se refiere la letra a) es una contraparte financiera,
 - ii) bien una contraparte financiera o una contraparte no financiera, si la contraparte de un tercer país a que se refiere la letra a) es una contraparte no financiera;
- d) que ambas contrapartes estén íntegramente comprendidas en la misma consolidación de conformidad con el artículo 3, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 648/2012;
- e) que ambas contrapartes estén sujetas a procedimientos adecuados y centralizados de evaluación, medición y control del riesgo;
- f) que se cumplan los requisitos del capítulo III.

Artículo 37

Aplicación del artículo 9, apartado 1, y de los artículos 10 y 12

1. El artículo 9, apartado 1, y los artículos 10 y 12 comenzarán a aplicarse en las siguientes fechas:
 - a) un mes después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento en el caso de contrapartes que tengan ambas, o pertenezcan a grupos cada uno de los cuales tenga, un importe nocional medio agregado de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada superior a 3 billones EUR;
 - b) el 1 de marzo de 2017 o un mes después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento, si esta fuera posterior, en el caso de las demás contrapartes.
2. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, en el caso de los contratos a plazo sobre divisas a que se refiere el artículo 27, letra a), el artículo 9, apartado 1, y los artículos 10 y 12 se aplicarán en la primera de las siguientes fechas:
 - a) el 31 de diciembre de 2018 si el Reglamento a que se refiere la letra b) no es aún de aplicación;
 - a) la fecha de entrada en vigor del Reglamento Delegado (UE) .../... de la Comisión (*), en el que se especifiquen algunos elementos técnicos relacionados con la definición de instrumentos financieros en lo que respecta a los contratos a plazo sobre divisas liquidados mediante entrega física, o la fecha determinada con arreglo al apartado 1, si esta es posterior.

Artículo 38

Fechas de aplicación en relación con contratos específicos

1. No obstante lo dispuesto en el artículo 36, apartado 1, y el artículo 37, por lo que se refiere a todos los derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada que consistan en opciones sobre una acción única u opciones sobre índices bursátiles, los artículos a que se refieren el artículo 36, apartado 1, y el artículo 37 comenzarán a aplicarse tres años después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento.
2. No obstante lo dispuesto en el artículo 36, apartado 1, y el artículo 37, cuando una contraparte establecida en la Unión celebre un contrato de derivados extrabursátiles no compensado con otra contraparte perteneciente al mismo grupo, los artículos a que se refieren el artículo 36, apartado 1, y el artículo 37 comenzarán a aplicarse a partir de las fechas especificadas de conformidad con dichos artículos o el 4 de julio de 2017, si esta es posterior.

Artículo 39

Cálculo del importe nocional medio agregado

1. A efectos de los artículos 36 y 37, el importe nocional medio agregado se calculará como la media del importe nocional bruto total que cumpla todas las condiciones siguientes:
 - a) que esté registrado el último día hábil de los meses de marzo, abril y mayo de 2016 en relación con las contrapartes a que se refiere el artículo 36, apartado 1, letra a);

(*) C(2016) 2398 final.

- b) que esté registrado el último día hábil de los meses de marzo, abril y mayo del año a que se refiere cada una de las letras del artículo 36, apartado 1;
 - c) que incluya a todas las entidades del grupo;
 - d) que incluya todos los contratos de derivados extrabursátiles no compensados de forma centralizada del grupo;
 - e) que incluya todos los contratos de derivados extrabursátiles intragrupo no compensados de forma centralizada del grupo, contabilizando cada uno de ellos una sola vez.
2. A efectos del apartado 1, los OICVM autorizados de conformidad con la Directiva 2009/65/CE y los fondos de inversión alternativos gestionados por gestores de fondos de inversión alternativos autorizados o registrados de conformidad con la Directiva 2011/61/UE se considerarán entidades diferenciadas y se tratarán por separado, cuando se cumplan las siguientes condiciones:
- a) que los fondos sean conjuntos de activos diferenciados y segregados a efectos de la insolvencia o la quiebra del fondo;
 - b) que los conjuntos de activos segregados no estén cubiertos por garantías reales o personales, ni respaldados financieramente de algún otro modo por otros fondos de inversión o sus gestores.

Artículo 40

Entrada en vigor

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

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

Hecho en Bruselas, el 4 de octubre de 2016.

Por la Comisión
El Presidente
Jean-Claude JUNCKER

ANEXO I

Correspondencia de la probabilidad de impago (PD) con los niveles de calidad crediticia a efectos de los artículos 6 y 7

Una calificación interna con una PD igual o inferior al valor indicado en el cuadro 1 se asociará al nivel de calidad crediticia correspondiente.

Cuadro 1

Nivel de calidad crediticia	Probabilidad de impago, según se define en el artículo 4, punto 54, del Reglamento (UE) n.º 575/2013, inferior o igual a:
1	0,10 %
2	0,25 %
3	1 %
4	7,5 %

ANEXO II

Método de ajuste del valor de la garantía real a efectos del artículo 21

1. El valor de la garantía real se ajustará de la forma siguiente:

$$C_{\text{value}} = C \cdot (1 - H_C - H_{FX})$$

donde:

C = el valor de mercado de la garantía real;

H_C = el recorte apropiado para la garantía real, calculado tal como se indica en el apartado 2;

H_{FX} = el recorte apropiado por desfase de divisas, calculado tal como se indica en el apartado 6.

2. Las contrapartes aplicarán al menos los recortes previstos en los siguientes cuadros 1 y 2 al valor de mercado de la garantía real:

Cuadro 1

Recortes a efectos de las evaluaciones de la calidad crediticia a largo plazo

Nivel de calidad crediticia al que se asocia la evaluación crediticia del título de deuda	Vencimiento residual	Recortes aplicables a los títulos de deuda emitidos por las entidades contempladas en el artículo 4, apartado 1, letras c) a e) y h) a k), en %	Recortes aplicables a los títulos de deuda emitidos por las entidades contempladas en el artículo 4, apartado 1, letras f), g) y l) a n), en %	Recortes aplicables a las posiciones de titulización que cumplan los criterios del artículo 4, apartado 1, letra o), en %
1	≤ 1 año	0,5	1	2
	> 1 ≤ 5 años	2	4	8
	> 5 años	4	8	16
2-3	≤ 1 año	1	2	4
	> 1 ≤ 5 años	3	6	12
	> 5 años	6	12	24
4 o inferior	≤ 1 año	15	No procede	No procede
	> 1 ≤ 5 años	15	No procede	No procede
	> 5 años	15	No procede	No procede

Cuadro 2

Recortes a efectos de las evaluaciones de la calidad crediticia a corto plazo

Nivel de calidad crediticia al que se asocia la evaluación crediticia de un título de deuda a corto plazo	Recortes aplicables a los títulos de deuda emitidos por las entidades contempladas en el artículo 4, apartado 1, letras c) y j), en %	Recortes aplicables a los títulos de deuda emitidos por las entidades contempladas en el artículo 4, apartado 1, letra m), en %	Recortes aplicables a las posiciones de titulización que cumplan los criterios del artículo 4, apartado 1, letra o), en %
1	0,5	1	2
2-3 o inferior	1	2	4

1. Las acciones de los principales índices, los bonos convertibles en acciones de los principales índices y el oro estarán sujetos a un recorte del 15 %.
 2. En el caso de las participaciones admisibles en OICVM, el recorte será la media ponderada de los recortes que se aplicarían a los activos en los que el fondo esté invertido.
 3. El margen de variación en efectivo estará sujeto a un recorte del 0 %.
 4. A efectos del intercambio de márgenes de variación, se aplicará un recorte del 8 % a todas las garantías reales distintas del efectivo aportadas en una moneda distinta de las acordadas en un determinado contrato de derivados, el acuerdo marco de compensación aplicable o el pertinente anexo de apoyo al crédito.
 5. A efectos del intercambio de márgenes iniciales, se aplicará un recorte del 8 % a todas las garantías reales, en efectivo o no, aportadas en una moneda distinta de aquella en la que deban efectuarse los pagos en caso de resolución anticipada o impago con arreglo al contrato de derivados individual, el pertinente acuerdo de intercambio de garantías reales o el pertinente anexo de apoyo al crédito («moneda de resolución»). Cada una de las contrapartes podrá elegir una moneda de resolución diferente. Si el acuerdo no especifica una moneda de resolución, el recorte se aplicará al valor de mercado de todos los activos aportados como garantía real.
-

ANEXO III

Estimaciones propias de volatilidad de los recortes que deberán aplicarse al valor de mercado de las garantías reales a efectos del artículo 22

1. El cálculo del valor ajustado de las garantías reales deberá satisfacer todas las condiciones siguientes:
 - a) las contrapartes basarán el cálculo en un intervalo de confianza asimétrico del 99 %;
 - b) las contrapartes basarán el cálculo en un período de liquidación de 10 días hábiles, como mínimo;
 - c) las contrapartes calcularán los recortes incrementando los recortes calculados sobre la base de una reevaluación diaria, mediante la siguiente fórmula de la «raíz cuadrada del tiempo»:

$$H = H_M \cdot \sqrt{\frac{N_R + (T_M - 1)}{T_M}}$$

donde:

H = el recorte que debe aplicarse;

H_M = el recorte en caso de reevaluación diaria;

N_R = el número real de días hábiles entre las reevaluaciones;

T_M = el período de liquidación para el tipo de operación de que se trate;

- d) las contrapartes deberán tener en cuenta la menor liquidez de los activos de baja calidad. En los casos en los que existan dudas sobre la liquidez de la garantía real, ajustarán al alza el período de liquidación. También deberán determinar aquellos casos en que los datos históricos podrían subestimar la volatilidad potencial. Este tipo de casos deberá tratarse utilizando un escenario de tensión;
- e) el período histórico de observación que utilicen las entidades en el cálculo de los recortes deberá ser de un año como mínimo. En el caso de las contrapartes que utilicen un esquema de ponderaciones u otros métodos para definir el período histórico de observación, el período de observación efectivo será de un año como mínimo;
- f) el valor de mercado de la garantía real se ajustará de la forma siguiente:

$$C_{\text{value}} = C \cdot (1 - H)$$

donde:

C = el valor de mercado de la garantía real;

H = el recorte calculado con arreglo a la letra c) anterior.

2. El margen de variación en efectivo podrá estar sujeto a un recorte del 0 %.
3. Cuando los títulos de deuda tengan una evaluación crediticia de una ECAI, las contrapartes podrán utilizar su propia estimación de la volatilidad para cada categoría de título.
4. A la hora de determinar las categorías pertinentes de títulos a efectos del apartado 3, las contrapartes tomarán en consideración el tipo de emisor del título, la evaluación crediticia externa de los títulos, su vencimiento residual y su duración modificada. Las estimaciones de la volatilidad deberán ser representativas de los títulos incluidos en la categoría.

5. El cálculo de los recortes resultante de la aplicación del apartado 1, letra c), deberá satisfacer todas las condiciones siguientes:
- a) las contrapartes emplearán las estimaciones de volatilidad en el proceso de gestión diaria del riesgo, incluso en relación con sus límites de exposición;
 - b) cuando el período de liquidación empleado por una contraparte sea más largo que el mencionado en el apartado 1, letra b), para el tipo de contrato de derivados extrabursátiles de que se trate, esa contraparte deberá aumentar sus recortes con arreglo a la fórmula de la raíz cuadrada del tiempo contemplada en la letra c) de dicho apartado.
-

ANEXO IV

Método estándar para el cálculo del margen inicial a efectos de los artículos 9 y 11

1. Los importes notacionales o los valores subyacentes, según proceda, de los contratos de derivados extrabursátiles de un conjunto de operaciones compensables se multiplicarán por los porcentajes que figuran en el siguiente cuadro 1:

Cuadro 1

Categoría	Factor de recargo
Crédito: vencimiento residual 0 a 2 años	2 %
Crédito: vencimiento residual 2 a 5 años	5 %
Crédito: vencimiento residual 5+ años	10 %
Materias primas	15 %
Acciones	15 %
Divisas	6 %
Tipos de interés e inflación: vencimiento residual 0 a 2 años	1 %
Tipos de interés e inflación: vencimiento residual 2 a 5 años	2 %
Tipos de interés e inflación: vencimiento residual 5+ años	4 %
Otros	15 %

2. El margen inicial bruto de un conjunto de operaciones compensables se calculará como la suma de los productos a que se refiere el apartado 1 respecto de todos los contratos de derivados extrabursátiles del conjunto de operaciones compensables.
3. Se aplicará el siguiente tratamiento a los contratos que entren en más de una categoría:
- cuando pueda identificarse claramente un factor de riesgo pertinente para un contrato de derivados extrabursátiles, los contratos se asignarán a la categoría correspondiente a ese factor de riesgo;
 - cuando no se cumpla la condición a que se refiere la letra a), los contratos se asignarán a la categoría con mayor factor de recargo entre las categorías pertinentes;
 - los requisitos de margen inicial aplicables a un conjunto de operaciones compensables se calcularán de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$\text{Margen inicial neto} = 0,4 * \text{Margen inicial bruto} + 0,6 * \text{NGR} * \text{Margen inicial bruto}$$

donde:

- el margen inicial neto se refiere a la cifra reducida de los requisitos de margen inicial aplicables a todos los contratos de derivados extrabursátiles con una contraparte determinada incluidos en un conjunto de operaciones compensables,
- NGR se refiere a la ratio neto/bruto, calculada como el cociente entre el coste neto de reposición de un conjunto de operaciones compensables con una contraparte determinada (numerador) y el coste bruto de reposición de ese conjunto de operaciones compensables (denominador);

- d) a efectos de la letra c), el coste neto de reposición de un conjunto de operaciones compensables será el mayor entre cero y la suma de los valores actuales de mercado de todos los contratos de derivados extrabursátiles del conjunto de operaciones compensables;
 - e) a efectos de la letra c), el coste bruto de reposición de un conjunto de operaciones compensables será la suma de los valores actuales de mercado, calculados de conformidad con el artículo 11, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 y los artículos 16 y 17 del Reglamento Delegado n.º 149/2013, de todos los contratos de derivados extrabursátiles con valores positivos en el conjunto de operaciones compensables;
 - f) el importe notional a que se refiere el apartado 1 podrá calcularse compensando los importes notionales de los contratos de dirección opuesta y que sean, por lo demás, idénticos en todos los aspectos contractuales, con excepción de sus importes notionales.
-