



European Securities and  
Markets Authority

# Directrices

**relativas a las medidas de márgenes anticíclicos (APC) del Reglamento EMIR  
para las entidades de contrapartida central**



## Índice

I.  Ámbito de aplicación .....	2
II.  Referencias legislativas y abreviaturas.....	2
III.  Objeto .....	3
IV.  Obligaciones de cumplimiento y de información .....	4
V.  Directrices .....	4
V.1. Evaluación periódica de la prociclicidad .....	4
V.2. Aplicación de las medidas de márgenes APC a todos los factores de riesgo significativos .....	6
V.3. Agotamiento del colchón de seguridad en virtud del artículo 28, apartado 1, letra a), de las NTR.....	6
V.4. Margen mínimo con arreglo al artículo 28, apartado 1, letra c), de las NTR.....	7
V.5. Divulgación de los parámetros de los márgenes.....	7

## I. **Ámbito de aplicación**

### ¿Quién?

1. Las presentes directrices son de aplicación a las autoridades competentes designadas en virtud del artículo 22 del EMIR que supervisan a las ECC autorizadas en virtud del artículo 14 del EMIR.

### ¿Qué?

2. Estas directrices se refieren a la aplicación de los requisitos en materia de márgenes para limitar la prociclicidad, de conformidad con el artículo 41 del EMIR y los artículos 10 y 28 de las normas técnicas de regulación.

### ¿Cuándo?

3. Las presentes directrices entrarán en vigor el día 3 de diciembre de 2018.

## II. **Referencias legislativas y abreviaturas**

### Referencias legislativas

<i>Reglamento ESMA</i>	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 <sup>1</sup>
<i>EMIR</i>	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 <sup>2</sup>
<i>NTR para las ECC</i>	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

---

<sup>1</sup> DO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

<sup>2</sup> DO L 201 de 27.7.2012, p. 1.

regulación relativas a los requisitos que deben cumplir las entidades de contrapartida central<sup>3</sup>

### Abreviaturas

Medidas de márgenes APC	Las medidas de márgenes anticíclicos contempladas en el artículo 28 de las NTR
ECC	Las entidades de contrapartida central autorizadas en virtud del artículo 14 del EMIR
Autoridad competente/ Autoridad Nacional Competente (ANC)	Una autoridad designada en virtud del artículo 22 del EMIR
CE	Comisión Europea
EMIR	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
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados
JERS	Junta Europea de Riesgo Sistémico
NTR	Las normas técnicas de regulación para las ECC, es decir, el 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

### III. Objeto

4. Estas directrices pretenden establecer prácticas de supervisión coherentes, eficaces y efectivas dentro del SESF y garantizar una aplicación común, uniforme y coherente del

---

<sup>3</sup> DO L 52 de 23.2.2013, p. 41

artículo 41 del EMIR y de los artículos 10 y 28 de las normas técnicas de regulación en el contexto de la limitación de la prociclicidad de los márgenes de las ECC.

## **IV. Obligaciones de cumplimiento y de información**

### **Categoría de las Directrices**

5. Con arreglo al artículo 16, apartado 3, del Reglamento de la ESMA, las autoridades competentes harán todo lo posible por atenerse a las directrices.
6. Las autoridades competentes a las que sean de aplicación estas directrices deberán cumplirlas incorporándolas en sus respectivos marcos jurídicos o de supervisión nacionales, según proceda.

### **Requisitos de información**

7. En el plazo de dos meses a partir de la fecha de publicación de las directrices en todas las lenguas oficiales de la UE en el sitio web de la ESMA, las autoridades competentes sujetas a la aplicación de las presentes directrices deberán notificar a la ESMA si i) cumplen, ii) no cumplen, pero tienen intención de cumplir, o iii) no cumplen y no tienen intención de cumplir las directrices.
8. En caso de incumplimiento, las autoridades competentes también deberán notificar a la ESMA, en un plazo de dos meses a partir de la fecha de publicación de las directrices en el sitio web de la ESMA en todas las lenguas oficiales de la UE, las razones por las que no cumplen las directrices.
9. En el sitio web de la ESMA se encuentra disponible un modelo para estas notificaciones. Una vez cumplimentado el modelo, se transmitirá a la ESMA.

## **V. Directrices**

### **V.1. Evaluación periódica de la prociclicidad**

10. Las autoridades competentes deberán velar por que cualquier ECC supervisada por ellas defina parámetros cuantitativos para evaluar los márgenes, incluidas las adiciones de margen, en el contexto de la prociclicidad de los márgenes. Las ECC podrán definir sus propios parámetros y evaluar de forma global la estabilidad a largo y corto plazo, también en comparación con la volatilidad del mercado utilizando indicadores, y el carácter conservador de los márgenes<sup>4</sup>. Algunos ejemplos de parámetros son:

---

<sup>4</sup> En general, las ECC deben tener en cuenta parámetros para evaluar la estabilidad y el carácter conservador de sus requisitos en materia de márgenes.

- La estabilidad a corto plazo podría medirse mediante parámetros como los cambios de margen durante un período determinado o la desviación típica del margen;
  - la estabilidad a largo plazo podría supervisarse mediante un parámetro como la relación entre el pico y el nivel mínimo del margen durante un período determinado;
11. Las autoridades competentes deberán velar por que las ECC objeto de su supervisión apliquen los parámetros para evaluar el carácter procíclico de sus requisitos de margen de forma periódica y la posible prociclicidad dimanante de cualquier propuesta significativa de revisión de sus parámetros de margen, antes de proceder a tales revisiones. Como parte de la evaluación, la ECC deberá tener en cuenta las características de su oferta de productos y su pertenencia, así como sus prácticas de gestión del riesgo.
  12. Cuando los parámetros indiquen efectos procíclicos derivados de los requisitos en materia de márgenes, las autoridades competentes deberán garantizar que cualquier ECC supervisada por ellas revisa su aplicación de las medidas de márgenes APC y realiza los ajustes adecuados en sus políticas para garantizar que tales efectos procíclicos se abordan de una manera adecuada.
  13. Las autoridades competentes deberán velar por que cualquier ECC objeto de su supervisión desarrolle una política para la revisión de sus medidas APC. En la política se deberá especificar, al menos:
    - (a) la propensión al riesgo por la prociclicidad de sus márgenes, por ejemplo, el umbral de tolerancia para aumentos de los márgenes de gran envergadura;
    - (b) los parámetros cuantitativos que utiliza para evaluar la prociclicidad de sus márgenes;
    - (c) la frecuencia de realización de la evaluación;
    - (d) las posibles acciones que podría tomar para abordar los resultados de los parámetros; y
    - (e) los mecanismos de gobernanza en torno a la notificación de los resultados de los parámetros y la aprobación de las medidas que propone adoptar en relación con dichos resultados.
  14. Las autoridades competentes deberán velar por que cualquier ECC objeto de su supervisión mantenga los registros de su revisión, incluidos los parámetros de medición, y de las medidas adoptadas para corregir las conclusiones, de conformidad con el artículo 12 de las normas técnicas de regulación.

## **V.2. Aplicación de las medidas de márgenes APC a todos los factores de riesgo significativos**

15. Las autoridades competentes deberán velar por que las ECC supervisadas por ellas garanticen que las medidas de márgenes APC se aplicaron a, como mínimo, todos los factores de riesgos significativos, que podrían dar lugar a cambios en los márgenes de gran envergadura e incluir cambios de precios, cambios de divisas, cambios de la volatilidad implícita, diferenciales de vencimiento y compensaciones de márgenes de cartera, según proceda. En aras de la mayor claridad, las ECC podrán aplicar las medidas de márgenes APC a nivel de producto o de cartera, siempre y cuando la aplicación se refiera a todos los factores de riesgo significativos utilizados para el cálculo de los márgenes.
16. Las autoridades competentes deberán velar por que cualquier ECC objeto de su supervisión que opte por aplicar un colchón de seguridad de conformidad con el artículo 28, apartado 1, letra a), de las normas técnicas de regulación para productos no lineales, como las opciones, aplique un colchón al nivel del factor de riesgo en lugar de aumentar directamente los márgenes en un 25 %.
17. Al aplicar las medidas de márgenes APC al nivel del factor de riesgo, las ECC podrán utilizar diferentes medidas de márgenes APC para diferentes factores de riesgo o aplicar la misma medida de margen APC en todos los factores de riesgo. Si una ECC opta por utilizar la misma medida de margen APC en todos los factores de riesgo, podrá hacerlo aplicando la medida de forma independiente a cada factor de riesgo o utilizando hipótesis coherentes a nivel interno entre dichos factores.

## **V.3. Agotamiento del colchón de seguridad en virtud del artículo 28, apartado 1, letra a), de las NTR**

18. Las autoridades competentes deberán velar por que cualquier ECC supervisada por ellas que opte por aplicar un colchón de seguridad al menos igual al 25 % del margen calculado desarrolle y mantenga políticas y procedimientos documentados en los que se establezcan las circunstancias en las que dicho colchón podría agotarse temporalmente. En dichas políticas y procedimientos se deberá especificar como mínimo:
  - (a) los parámetros y los umbrales respecto de los cuales la ECC considera que los requisitos en materia de márgenes están aumentando de forma significativa y que pueden justificar el agotamiento del colchón de seguridad;
  - (b) las condiciones para la reposición del colchón de seguridad tras su agotamiento; y
  - (c) los mecanismos de gobernanza en torno a las aprobaciones para el agotamiento y la reposición del colchón de seguridad.

#### **V.4. Margen mínimo con arreglo al artículo 28, apartado 1, letra c), de las NTR**

19. Las autoridades competentes deberán garantizar que las ECC supervisadas por ellas eviten utilizar procedimientos de modelización, como la aplicación de ponderaciones diferentes a las observaciones dentro del período retrospectivo para reducir la eficacia de utilizar un período retrospectivo histórico de 10 años para el cálculo del margen mínimo, al aplicar la medida de margen APC plasmada en el artículo 28, apartado 1, letra c), de las normas técnicas de regulación.
20. Las autoridades competentes deberán velar por que cualquier ECC supervisada por ellas garantice que el margen mínimo se calcula de manera que siga cumpliendo los requisitos establecidos en el Reglamento EMIR y las normas técnicas de regulación, incluido el cumplimiento de los artículos 24, 26 y 27 de dichas normas.
21. Las autoridades competentes deberán garantizar que cualquier ECC supervisada por ellas también computa el margen mínimo con la misma frecuencia que el cómputo regular de los márgenes, a menos que pueda demostrar de otro modo que el margen mínimo se mantendrá estable durante un período de tiempo mayor, hasta que se vuelva a calcular.

#### **V.5. Divulgación de los parámetros de los márgenes**

22. De conformidad con el artículo 10 de las normas técnicas de regulación, las autoridades competentes deberán velar por que cualquier ECC supervisada por ellas divulgue públicamente los modelos utilizados en el cálculo de los requisitos en materia de márgenes. Dicha divulgación deberá incluir al menos la siguiente información, definida por la ECC para cada modelo de margen utilizado:
  - (a) el intervalo de confianza;
  - (b) el período retrospectivo;
  - (c) el período de liquidación;
  - (d) los parámetros y la metodología utilizados en el cálculo de las compensaciones de margen, de conformidad con el artículo 27 de las normas técnicas de regulación;
  - (e) información sobre los modelos utilizados para el cálculo de los márgenes, como la metodología cuantitativa (por ejemplo, el tipo del modelo VaR), el método aplicado para introducir ajustes o adiciones en estos modelos y sus fórmulas; y
  - (f) las medidas de márgenes APC adoptadas y la metodología y los parámetros utilizados al aplicar las medidas de márgenes APC seleccionadas. En particular:
    - (i) la ECC que adopte el artículo 28, apartado 1, letra a), de las normas técnicas de regulación deberá divulgar el porcentaje de colchón de seguridad por encima de los



requisitos de margen que se haya recaudado y las condiciones para su agotamiento y reposición;

(ii) la ECC que adopte el artículo 28, apartado 1, letra b), de las normas técnicas de regulación deberá divulgar su enfoque respecto a la obtención de observaciones de tensión e incorporar dichas observaciones en el cálculo de los requisitos en materia de márgenes; y

(iii) la ECC que adopte el artículo 28, apartado 1, letra c), de las normas técnicas de regulación deberá divulgar su enfoque al calcular el margen mínimo de 10 años.

23. La información divulgada deberá ser lo suficientemente detallada como para permitir la reproducción de los cálculos de los márgenes y anticipar las revisiones de los márgenes de gran envergadura.