

Regulación financiera y contratos de derivados en el MIBEL

Consejo de Reguladores
del MIBEL



FICHA TÉCNICA:

Edición (en línea):

Consejo de Reguladores del MIBEL

Título:

Regulación financiera y contratos de derivados en el MIBEL

Proceso de aprobación:

Procedimiento de *fast track* por el Consejo de Reguladores del MIBEL, completado el 8 de julio de 2022



Índice

1. INTRODUCCIÓN	4
2. REGULACIÓN FINANCIERA.....	5
3. ASPECTOS REGULATORIOS DESTACADOS	16
4. INFORMACIÓN RELEVANTE	17



1. INTRODUCCIÓN

Como resultado de las distintas iniciativas impulsadas por el Consejo de Reguladores del MIBEL (CR MIBEL) relacionadas con la **liquidez del mercado a plazo del MIBEL**, se ha constatado que una de las barreras identificadas para la participación de los agentes, en especial los de menor tamaño, en el mercado a plazo está relacionada con el desconocimiento e incertidumbre de los impactos de la regulación financiera sobre las entidades no financieras que operan en el mercado de derivados de materias primas.

En este contexto, el CR MIBEL considera relevante contribuir a la promoción de un mayor conocimiento del impacto de la regulación financiera en la negociación de derivados sobre materias primas, en particular, sobre la negociación de **derivados de electricidad**.

Para ello, esta guía pretende describir los principales requisitos de la normativa financiera aplicable a los **contratos de derivados sobre electricidad**, pero no exime de consultar la legislación nacional e internacional vigente. Cabe señalar que la regulación financiera está armonizada a nivel de la Unión Europea, con los requisitos definidos en la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (conocida por sus siglas en inglés, MiFID II¹), en el Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado (conocido por sus siglas en inglés, EMIR²) y en la respectiva normativa relacionada. También cabe señalar que los derivados sobre electricidad, al ser considerados productos energéticos al por mayor, también están sujetos al cumplimiento de los requerimientos de la normativa sectorial, concretamente del Reglamento sobre la integridad y la transparencia del mercado mayorista de la energía (conocido por sus siglas en inglés REMIT³).

Se espera que esta iniciativa, junto con otras organizadas por los operadores de mercado del MIBEL y sus respectivas Entidades de Contrapartida Central, con un mayor enfoque en el funcionamiento del mercado a plazo, contribuya a un mayor **conocimiento y participación de los agentes** en dicho mercado a plazo del MIBEL. El mercado a plazo es un medio fundamental para que los agentes puedan gestionar de manera más eficiente el riesgo del precio de la electricidad en sus actividades, a modo de ejemplo, la volatilidad observada tras la pandemia del COVID-19, los efectos de la invasión militar de Ucrania por parte de Rusia u otras circunstancias que impactan en la formación del precio de la electricidad.

Por otra parte, la mayor participación de agentes en el mercado a plazo del MIBEL promueve una mayor transparencia, competencia y liquidez en el mismo, influyendo positivamente en la formación eficiente de precios (de contado y plazo) del MIBEL.

¹ [Directiva 2014/65/EU](#) del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

² [Reglamento \(UE\) n° 648/2012](#) del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, sobre derivados extrabursátiles, entidades de contrapartida central y registros de operaciones.

³ [Reglamento \(UE\) N° 1227/2011](#) del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2011, sobre la integridad y la transparencia del mercado mayorista de la energía.



2. REGULACIÓN FINANCIERA

La siguiente información utiliza un lenguaje no técnico y está dirigida a inversores no profesionales, independientemente de su nivel de conocimiento en materia de inversiones o jurídica. No es un documento técnico, ni pretende ser exhaustivo en relación con todas las materias de la regulación financiera.

1

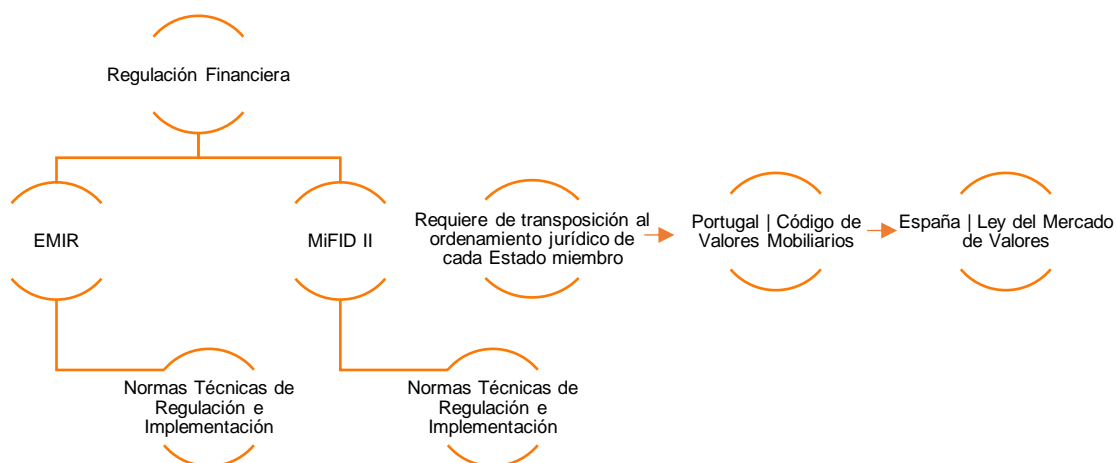
¿Qué normas financieras se aplican a quienes negocian contratos de derivados sobre electricidad?

Al negociar un contrato de derivados sobre electricidad, la regulación financiera aplicable es **EMIR** y **MiFID II**.

EMIR es de aplicación directa y obligatoria en los Estados miembros.

MiFID II requiere de transposición al ordenamiento jurídico de cada Estado miembro. En el caso portugués, se transpuso mayoritariamente a través del [Código de Valores](#) y, en el caso español, a través de la [Ley del Mercado de Valores](#).

Tanto EMIR como MiFID II también se han implementado a través de un conjunto de otros desarrollos normativos, denominados “normas técnicas de regulación e implementación”, que son de aplicación directa y obligatoria en los Estados miembros.



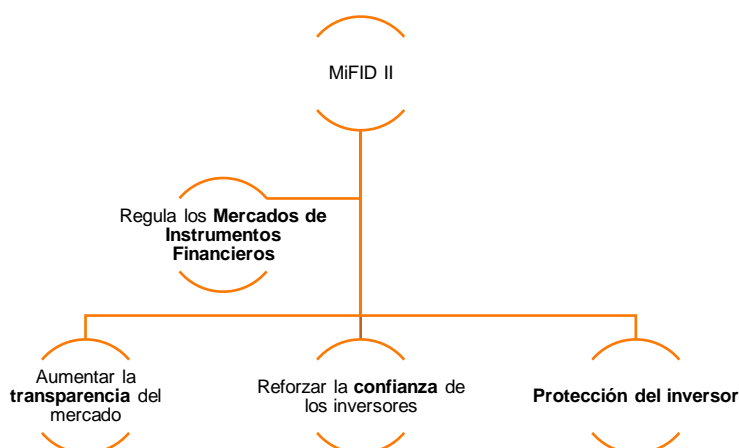


2

¿Qué es MiFID II?

MiFID II es la forma simplificada de referirse a la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros - [Directiva 2014/65/EU](#) del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 -, que derogó la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (conocida como MiFID I).

MiFID II reforzó el marco regulatorio aplicable a los **mercados de instrumentos financieros** - incluyendo situaciones en las que la negociación se realiza en el mercado extrabursátil (OTC, *over-the-counter*) - con el objetivo de aumentar la transparencia, reforzar la confianza y la protección de los inversores, limitar las áreas no reguladas, asegurar que las autoridades de supervisión reciban poderes más adecuados para llevar a cabo su misión y promover una mayor responsabilidad de todos los participantes.



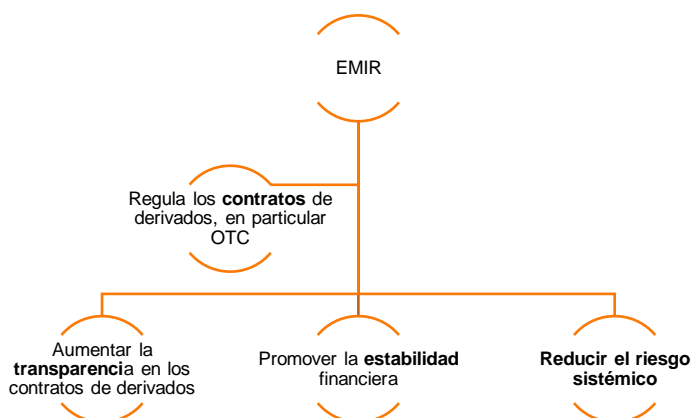
3

¿Qué es EMIR?

EMIR es la forma simplificada de referirse al **Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado** (acrónimo de la denominación en inglés "*European Market Infrastructure Regulation*"), que corresponde al [Reglamento \(UE\) nº 648/2012](#) del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012 sobre los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.

EMIR establece normas destinadas a promover la transparencia y la estabilidad en los mercados, introduciendo obligaciones a las entidades involucradas en la **negociación de contratos de derivados**, en particular los **negociados fuera del mercado**⁴.

⁴ Los contratos de derivados extrabursátiles (OTC) son menos transparentes ya que son contratos negociados de forma privada sobre los que normalmente solo las contrapartes tienen información. Pueden crear una red compleja de interdependencias que pueden dificultar la identificación de la naturaleza y el nivel de los riesgos involucrados. La crisis financiera de 2008 demostró que estas características aumentan la incertidumbre en periodos de presión sobre los mercados y, por tanto, plantean riesgos para la estabilidad financiera. EMIR establece así las condiciones para limitar estos riesgos y aumentar la transparencia de los contratos de derivados.



4



¿A quién se aplica MiFID II y EMIR?

Cabe señalar que existen excepciones a la aplicación de los requisitos establecidos en MiFID II y EMIR (ver preguntas número 7 y 9, respectivamente).

MiFID II


EMIR

Se aplica a las empresas que:

-  **Prestan servicios de inversión; y/o**
-  Realizan **actividades de inversión en instrumentos financieros**, que incluyen contratos de derivados **sobre materias primas** (ver pregunta número 5).

Así, los conceptos relevantes para determinar si se aplica MiFID II son:

- **Actividad inversora, que incluye la negociación por cuenta propia⁵; y**
- **Contratos de derivados considerados en el ámbito de MiFID II.**

 **Se aplica a todas las contrapartes⁶**, establecidas en la Unión Europea, financieras⁷ y no financieras⁸, que negocien **contratos de derivados** y contrapartes fuera de la Unión Europea bajo ciertas condiciones.

Así, un concepto relevante para determinar si EMIR se aplica es el de contratos de derivados en el ámbito de EMIR (ver pregunta número 5).

⁵ Los servicios y actividades de inversión se describen en el Anexo I, Sección A de la [Directiva 2014/65/EU](#).

⁶ Las entidades que están involucradas en una transacción de derivados se consideran contrapartes, cada una de las cuales es una contraparte en relación con la otra.

⁷ Las contrapartes financieras incluyen Sociedades de Inversión, Entidades de Crédito, Compañías de Seguros, Instituciones de Inversión Colectiva, Entidades que realizan planes de pensiones profesionales, Fondos de Inversión Alternativa y Depositario Central de Valores (es decir, se trata de empresas cuya actividad está relacionada con el sector financiero).

⁸ Las contrapartes no financieras corresponden a entidades no financieras (empresas cuya actividad no está relacionada con el sector financiero).



5

¿Cuáles son los contratos de derivados sobre materias primas en el sentido de MiFID II y EMIR?

Los siguientes contratos de **derivados sobre materias primas**⁹, incluidos los contratos de derivados sobre el **precio de la electricidad**, están **cubiertos por MiFID II**:

- Opciones, futuros, swaps, contratos a plazo y cualquier otro contrato derivado relacionado con **materias primas** que deba liquidarse en efectivo o pueda liquidarse en efectivo a opción de cualquiera de las partes, excepto por incumplimiento u otros motivos de rescisión [Anexo I, Sección C, punto 5];
- Opciones, futuros, swaps y cualquier otro contrato **derivado de materias primas**, que pueda liquidarse mediante entrega física¹⁰, siempre que se negocien en un Mercado Regulado, un Sistema Multilateral de Negociación (MTF en sus siglas en inglés) o un Sistema Organizado de Negociación (OTF en sus siglas en inglés), **con excepción de los productos energéticos mayoristas negociados**¹¹ **en un OTF que solo pueden ser liquidados mediante entrega física** [Anexo I, Sección C, punto 6];
- Opciones, futuros, swaps, contratos a plazo y cualesquiera otros contratos derivados sobre **materias primas, liquidables mediante entrega física**, no mencionados en el punto anterior y no destinados a fines comerciales, que tengan las mismas características que otros instrumentos financieros derivados [Anexo I, Sección C, punto 7]¹²;
- Opciones, futuros, swaps, contratos a plazo sobre tipos de interés y cualquier otro contrato derivado relacionado con variables climáticas, tarifas de fletes, tasas de inflación o cualquier otra estadística económica oficial, que deban liquidarse en efectivo o puedan liquidarse en efectivo a opción de una de las partes, salvo por incumplimiento u otras causas de resolución, así como cualesquiera otros contratos de derivados relativos a activos, derechos, bonos, índices e indicadores no mencionados en este apartado y que tengan las mismas características que otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, en particular, si se negocian en un mercado regulado, un OTF o un MTF [Anexo I, Sección C, punto 10]¹³.

⁹ A efectos de la aplicación de MiFID II, son derivados sobre materias primas los instrumentos financieros definidos en:

- El artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), de la [Directiva 2014/65/EU](#) en relación con una materia prima o un instrumento subyacente mencionado en el anexo I, sección C, punto 10, de la Directiva 2014/65/EU; o en
- El Anexo I, Sección C, puntos 5, 6, 7 y 10 del mismo.

¹⁰ Para más detalles sobre los productos energéticos mayoristas que deben ser objeto de liquidación física en el ámbito del Anexo I, apartado C, punto 6, de la Directiva 2014/65/UE, véase el artículo 5 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión del 25 de abril de 2016 ([RTS nº 2017/565](#)).

¹¹ Para más detalles sobre los productos energéticos al por mayor en el ámbito del Anexo I, apartado C, punto 6, de la Directiva 2014/65/UE ver artículo 6 del [RTS nº 2017/565](#).

¹² Para más detalles sobre otros instrumentos financieros derivados descritos en el ámbito de aplicación del Anexo I, apartado C, punto 7, de la Directiva 2014/65/UE, véase el artículo 7 del [RTS nº 2017/565](#).

¹³ Para más detalle sobre los instrumentos financieros dentro del ámbito de aplicación del Anexo I, apartado C, punto 10, de la [Directiva 2014/65/EU](#) véase el artículo 8 del [RTS nº 2017/565](#).



A los efectos de EMIR, un contrato de derivados corresponde a cualquier instrumento financiero derivado previsto en MiFID II, tal como fueron descritos anteriormente¹⁴.

6

¿Cuáles son las obligaciones bajo MiFID II?

MiFID II establece los siguientes requisitos:

- Condiciones para la autorización y ejercicio de la actividad aplicables a las empresas de servicios de inversión:

La **prestación de servicios de inversión** y/o el **ejercicio de actividades de inversión** como ocupación o actividad habitual con carácter profesional está sujeta a la **autorización previa** de la autoridad competente del Estado miembro de origen. La autoridad competente en España y Portugal es, respectivamente, la CNMV y la CMVM.

- Definición y aplicación por parte de las autoridades competentes de límites de posiciones y comunicación de posiciones por parte de las plataformas de negociación¹⁵:

MiFID II requiere que las **autoridades competentes** establezcan y apliquen límites a las posiciones en **instrumentos financieros derivados sobre materias primas**. Es importante señalar que con la publicación de la [Directiva \(UE\) 2021/338](#) del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de febrero de 2021 que modificó MiFID II en lo que respecta al régimen de límites de posiciones, se pasó a exigir ahora únicamente la imposición de límites a las posiciones de **derivados sobre materias primas agrícolas y derivados sobre materias primas críticos o significativos**¹⁶ negociados en plataformas de negociación y contratos de derivados OTC económicamente equivalentes. Cabe señalar que los derivados sobre electricidad ya no se clasifican como derivados sobre materias primas críticos o significativos. Las nuevas disposiciones entraron en vigor **el 28 de febrero de 2022**, pendientes de transposición en cada Estado miembro¹⁷.

- Obligación de reporte de transacciones:

Las empresas de servicios de inversión que ejecuten operaciones con instrumentos financieros **facilitarán información** completa y precisa sobre **dichas operaciones a la autoridad competente**, lo antes posible y **a más tardar al cierre del siguiente día hábil**¹⁸.

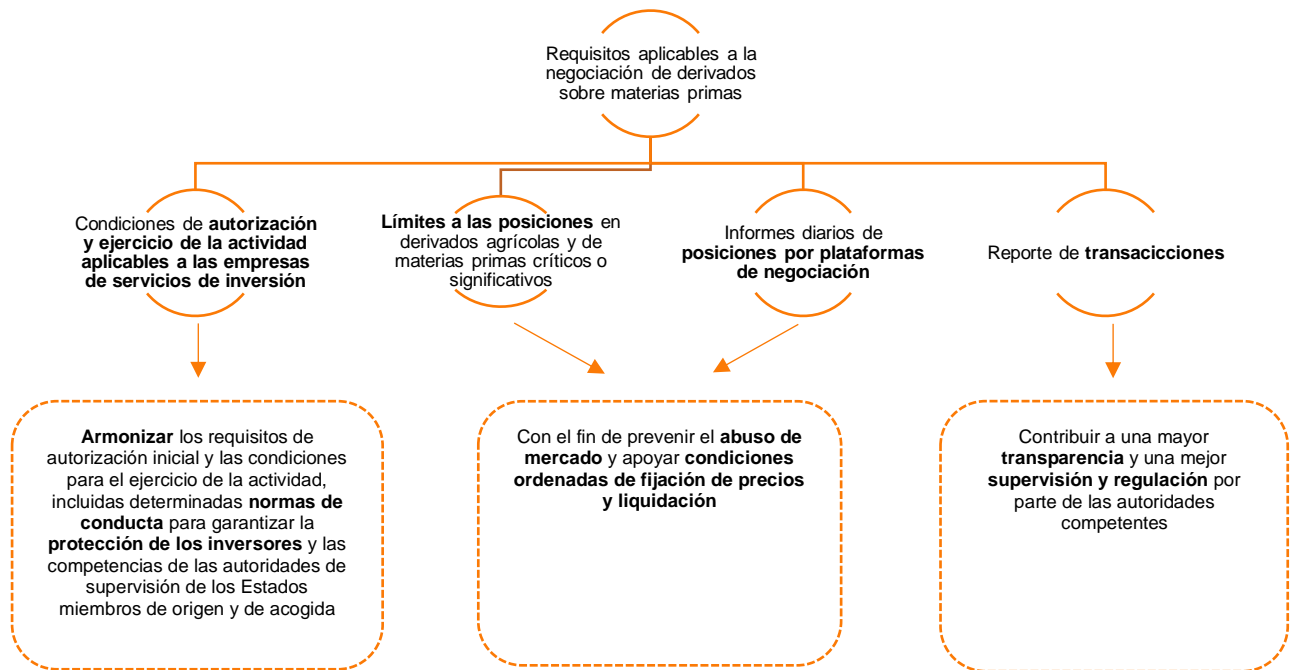
¹⁴ Según el apartado 5 del artículo 2 del EMIR, un contrato de derivados corresponde a un instrumento financiero en el sentido del Anexo I, Sección C, puntos 4 a 10, de la Directiva 2004/39/CE (directiva derogada por la Directiva 2014/65/CE - MiFID II).

¹⁵ Según los artículos 57 y 58 de la [Directiva 2014/65/CE](#).

¹⁶ Los derivados sobre materias primas críticos o significativos son aquellos en los que la suma de las posiciones netas de los titulares de posiciones finales (que constituye el tamaño de sus posiciones abiertas) corresponde a un mínimo de 300.000 lotes, en promedio, durante un año.

¹⁷ La referida Directiva fue transpuesta al ordenamiento jurídico portugués a través del [Decreto-Ley 109-H/2021](#), habiendo entrado en vigor el 28 de febrero de 2022, y en España, el texto que transpone al ordenamiento jurídico está negociándose en el Parlamento.

¹⁸ De conformidad con el artículo 26, apartado 1, del [Reglamento \(UE\) nº 600/2014](#) del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFIR en sus siglas inglesas).



7

¿Cuáles son las exenciones previstas en MiFID II?

MiFID II presenta las siguientes exenciones:

- En cuanto a las condiciones de autorización aplicables a las empresas de inversión:

Si las personas que negocian **derivados sobre materias primas** o derechos de emisión o sus derivados lo hacen de forma **acesoria a su actividad principal**, están exentas del requisito de obtener autorización como empresa de inversión. Se incluyen las personas que:

- **Negocian por cuenta propia**, incluidos los **creadores de mercado**, derivados sobre materias primas o derechos de emisión o sus derivados, con la excepción de las personas que negocian por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes, o;
- **Prestan servicios de inversión**, con excepción de la negociación por cuenta propia, en derivados sobre materias primas o derechos de emisión o sus derivados, a clientes o **proveedores de su negocio principal**,

teniendo en cuenta que:

- En cada uno de estos casos, individualmente y en conjunto, lo realizan como una actividad **auxiliar a su actividad principal**, cuando se considere en el contexto de un grupo;
- Estas personas no forman parte de un grupo cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión, realizar cualquiera de las actividades enumeradas en el Anexo I de la [Directiva 2014/65/EU](#) o actúan como creadores de mercado en derivados sobre materias primas;
- Estas personas no aplican una técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia; y
- Si la autoridad competente así lo solicita, estas personas comunican los motivos por los que consideran que su actividad es auxiliar de su actividad principal.



- Aplicación de límites a posiciones:
Las entidades financieras y no financieras, bajo determinadas condiciones, podrán solicitar a las autoridades competentes una exención de la aplicación de los límites a las posiciones si reducen, de forma objetivamente medible, los riesgos directamente relacionados con las actividades comerciales de entidades no financieras y/o resulten, de forma objetivamente medible, de operaciones realizadas para cumplir obligaciones destinadas a dotar de liquidez a una plataforma de negociación¹⁹.
- Obligación de reporte de transacciones:
En el caso de operaciones en instrumentos financieros, ejecutadas en una plataforma de negociación, realizadas por una empresa no sujeta a MiFID II (es decir, en el caso de no ser una empresa de inversión), la plataforma de negociación será la responsable de comunicar la información de la transacción a las autoridades competentes²⁰.

8

¿Cuáles son las obligaciones bajo EMIR?

Las obligaciones establecidas por EMIR son diferentes dependiendo del tipo de contrapartes.

Las **contrapartes no financieras** (CNF) pueden clasificarse, a su vez, como contrapartes no financieras “menos” (CNF-) o “más” (CNF+). Para evaluar esta clasificación (que tiene impacto en algunas obligaciones a las que están sujetas), las contrapartes tienen que hacer un cálculo anual, sobre los últimos 12 meses, teniendo como referencia su posición en contratos de derivados OTC, y contrastarlo con los umbrales de compensación por clases de derivados definidos en la normativa²¹. En el caso particular de los derivados sobre materias primas, este umbral es de 3.000 millones de euros²².

En el cálculo no se consideran los contratos que se realicen para cobertura de las actividades de la CNF.

Las contrapartes que superan el umbral de compensación se denominan CNF+ y las que no superan el umbral se denominan CNF-.

Las principales obligaciones previstas en EMIR, en relación con los contratos de derivados, son las siguientes:

¹⁹ Según el párrafo 1 del artículo 57 de la [Directiva 2014/65/CE](#).

²⁰ Según el inciso 5 del artículo 26 de la [Reglamento \(UE\) nº 600/2014](#) del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 sobre los mercados de instrumentos financieros (MiFIR).

²¹ Según el artículo 11 de la [Reglamento Delegado \(UE\) nº 149/2013](#) de 19 de diciembre de 2012. También se puede consultar información adicional en la web de ESMA: [Clearing Thresholds \(europa.eu\)](#).

²² Los umbrales de compensación están siendo revisados por ESMA -<https://www.esma.europa.eu/document/final-report-review-commodity-derivative-clearing-threshold-under-emir>.



Contrapartes No Financieras Menos (CNF-)

Si estas entidades, habiendo realizado el cálculo agregado de sus posiciones en contratos de derivados, no superan los umbrales definidos en EMIR, están sujetas a los siguientes deberes:

- Comunicación de la información, a los registros de operaciones, de todos los contratos de derivados²³ suscritos, así como de su eventual modificación o terminación, **a más tardar el día hábil siguiente a la firma**, modificación o terminación del contrato. Desde el 18 de junio de 2020, la obligación de comunicación de los datos de los contratos de derivados OTC negociados entre un CNF- y una Contraparte financiera (CF) pasa a ser responsabilidad de la CF (es decir, en términos legales y para garantizar la exactitud de los datos comunicados). Para tal efecto, la CNF- deberá proporcionar al CF toda la información que esta no tenga en su poder. Sin embargo, las CNF- pueden decidir comunicar los datos de los contratos directamente a un registro de operaciones, en cuyo caso deberán informar a la CF de tal decisión (en esta situación, los CNF- son responsables de la información comunicada).
- Adopción de ciertas **técnicas de mitigación de riesgos**²⁴ para contratos de derivados OTC que no se compensan a través de una entidad de contrapartida central:
 - **Confirmación oportuna**, siempre que sea posible por medios electrónicos.
 - Procesos formalizados, sólidos, resistentes y auditables para la **conciliación de carteras**, la **gestión de riesgos** asociados y la **resolución de controversias** entre las partes, así como para el seguimiento del saldo de los contratos vigentes.

Las CNF- que, conforme al cálculo de evaluación de sus posiciones cada 12 meses, continúen sin superar el umbral de compensación de una o más clases de contratos de derivados seguirán teniendo la consideración de CNF-. Si optan por no realizar los cálculos o si superan el umbral de compensación de una o más clases de contratos de derivados se convierten en CNF+.

Contrapartes No Financieras Más (CNF+)

Las CNF que no hayan realizado el cálculo agregado de sus posiciones en derivados o que habiendo realizado dicho cálculo hayan comprobado que han superado los umbrales que requieren compensación a través de una entidad de contrapartida central, conforme lo establecido en EMIR, están sujetas a las siguientes obligaciones:

- **Reporte de información**, a los registros de operaciones, de todos los contratos de derivados celebrados, así como de su eventual modificación o terminación, **hasta el día hábil siguiente a la firma**, modificación o terminación del contrato²⁵.
- **Compensación de contratos de derivados OTC**, pertenecientes a las clases de derivados definidas por ESMA como de compensación obligatoria, **a través de una contraparte central**.

²³ De acuerdo con el artículo 2.5 del EMIR, un contrato derivado corresponde a un instrumento financiero en la acepción del Anexo I, Sección C, puntos 4 a 10, de la Directiva 2004/39/CE (Directiva derogada por la Directiva 2014/65/CE – MiFID II). Para mayor detalle, ver lo descrito en la pregunta 5.

²⁴ Según el artículo 11 del [Reglamento \(UE\) n° 648/2012](#).

²⁵ Según el artículo 9 del [Reglamento \(UE\) n° 648/2012](#).

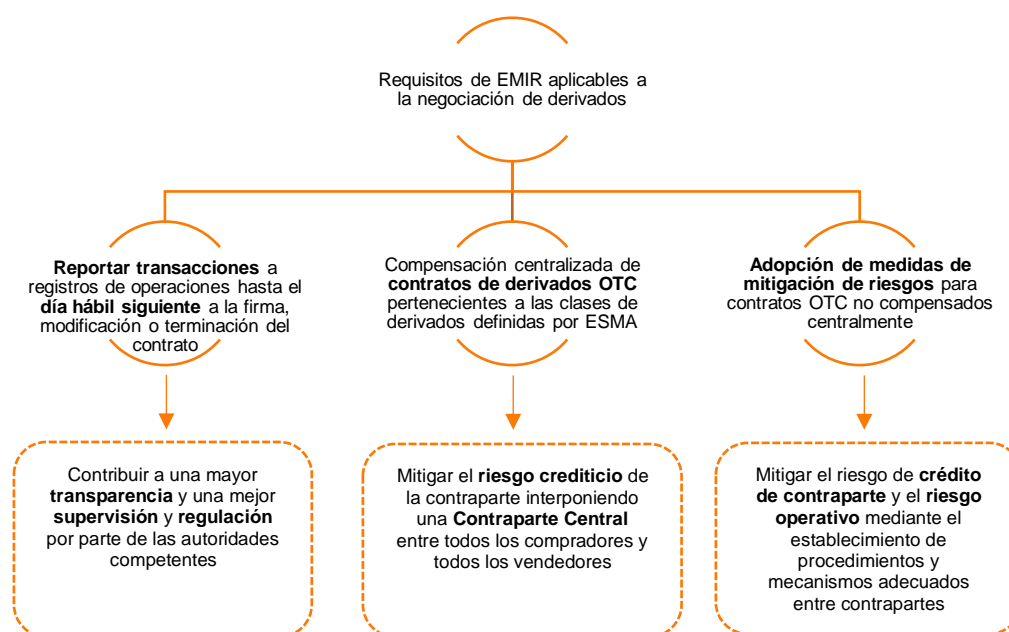


- Adopción de **técnicas de mitigación de riesgos** para contratos de derivados OTC que no se compensan a través de una contraparte central. Adicionalmente, en comparación con los CNF-, los CNF+ tienen las siguientes obligaciones:
 - **Confirmación oportuna**, siempre que sea posible por medios electrónicos.
 - Procesos formalizados, sólidos, resistentes y auditables para la **conciliación de carteras**, la **gestión de riesgos** asociados y la **resolución de controversias** entre las partes, así como el seguimiento del saldo de los contratos vigentes.
 - **Valoración de contratos**, mediante valoración a precios de mercado o utilizando modelos (solo para CF y CNF+).
 - Requisitos de intercambio de **garantías bilaterales oportunas**, precisas y segregadas para contratos de derivados OTC (solo CF y CNF+).

Si las CNF+ no calculan sus posiciones o si habiendo realizado dicho cálculo comprueban que continúan superando el umbral de una o más clases de derivados, también tienen las siguientes obligaciones²⁶:

- Notificarlo inmediatamente a ESMA y a la autoridad competente;
- Celebrar acuerdos de compensación dentro de los cuatro meses siguientes a la notificación a ESMA y a la autoridad competente;
- Compensar a través de una contraparte central los contratos de derivados OTC que ESMA ha identificado como de compensación obligatoria, que hayan sido ejecutados transcurridos cuatro meses desde la notificación a ESMA y a la autoridad competente.

Cabe señalar que, dado que los derivados sobre productos energéticos al por mayor también están cubiertos por REMIT²⁷, con el fin de evitar la duplicidad de obligaciones de reporte, se considerará que se ha cumplido con la obligación de comunicación bajo REMIT en la medida en que se haya remitido toda la información requerida en su reporte bajo EMIR.



²⁶ Según el artículo 10 del [Reglamento \(UE\) n° 648/2012](#).

²⁷ [Reglamento \(UE\) N° 1227/2011](#) del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2011, sobre la integridad y la transparencia del mercado mayorista de la energía.



9

¿Cuáles son las exenciones previstas en EMIR?

EMIR prevé las siguientes exenciones:

- Compensación centralizada de contratos intragrupo:
Las contrapartes que formen parte de un mismo grupo (siempre que ambas estén plenamente incluidas en el mismo perímetro de consolidación y sujetas a procedimientos centralizados de evaluación, medición y control de riesgos) y que pretendan acogerse a esta exención, deberán comunicarlo por escrito a la respectiva autoridad competente, con al menos 30 días de anticipación. Esta exención está sujeta a la no oposición de la autoridad competente, emitida dentro de los 30 días siguientes a la fecha de la notificación.
- Intercambio bilateral de garantías en contratos intragrupo realizados por contrapartes establecidas en distintos Estados miembros:
Las contrapartes que formen parte de un mismo grupo (siempre que ambas estén plenamente incluidas en el mismo perímetro de consolidación y sujetas a procedimientos centralizados de evaluación, medición y control de riesgos) y que pretendan acogerse a la exención de este requisito, deberán comunicarlo por escrito a las respectivas autoridades competentes. La exención es válida a menos que alguna de las autoridades competentes notificadas manifieste su disconformidad dentro de los tres meses siguientes a la fecha de la notificación.
- Reporte de transacciones intragrupo:
En situaciones en las que se produzcan operaciones de derivados entre entidades que formen parte de un mismo grupo, en las que al menos una de estas entidades sea una contraparte no financiera, se podrá dispensar de la obligación de informar siempre que: i) ambas entidades estén plenamente incluidas en el mismo perímetro de consolidación; ii) estén sujetos a procedimientos centralizados de evaluación, medición y control de riesgos; y iii) la matriz no sea una contraparte financiera. Las entidades que pretendan hacer uso de esta exención deberán notificar²⁸ su intención a las respectivas autoridades competentes. Dicha exención es válida salvo que las autoridades competentes expresen, dentro de los tres meses siguientes a la fecha de la notificación, su disconformidad.

²⁸ Para la notificación de la exención de reporte de transacciones intragrupo, conforme al artículo 9.1 de EMIR, las contrapartes portuguesas deben hacer uso del formulario disponible en la página web de CMVM: [CMVM - Sistema de difusão de informação - Entidades não financeiras](#), y las contrapartes españolas del formulario disponible en la página web de [CNMV - Notificaciones y exenciones](#).



10

¿Qué precauciones debe tomar, en relación con la regulación financiera, antes de contratar un derivado sobre electricidad?

Antes de celebrar un contrato de derivados, existen procedimientos que deben adoptarse para garantizar que, después de la contratación, se reúnen las condiciones para cumplir con las obligaciones legales establecidas por EMIR y MiFID II. Así, antes de celebrar un contrato de esta naturaleza, una empresa debe:

- Comprobar si el contrato de derivado a suscribir corresponde a un instrumento financiero sujeto a las obligaciones impuestas por MiFID II y EMIR.
- Obtener un código LEI (*Legal Entity Identifier*), de las entidades autorizadas para emitir el código, denominadas LOU (*Unidades Operativas Locales*)²⁹.
- Acceder a un registro de operaciones para informar de las características del contrato de derivados que ha suscrito, tanto en el mercado regulado como en el mercado (OTC) o, en su defecto, asegurarse de que esta comunicación la realiza la entidad con la que se está ejecutando el contrato, en su nombre y bajo su responsabilidad. Desde el 18 de junio de 2020, la obligación de comunicar los datos de los contratos de derivados OTC negociados entre una CNF- y una contraparte financiera (CF) pasa a ser responsabilidad de la CF.
- En caso de realizar la comunicación de datos de forma directa, es importante consultar el listado de registros de operaciones que están acreditados ante ESMA³⁰, verificando qué clases de activos pueden comunicar cada uno de ellos³¹.
- Comprobar internamente el tamaño de su posición en contratos de derivados, porque las obligaciones son diferentes si se superan determinados umbrales definidos en MiFID II y EMIR, como se ha comentado, respectivamente, en las preguntas 7 y 8 (cuyo cálculo también depende de la finalidad del contrato de derivados: cobertura u otros).

²⁹ Para más información sobre las LOUs, se puede consultar el siguiente sitio web: [Get an LEI: Find LEI Issuing Organizations - About LEI – GLEIF](#).

³⁰ El listado de registros de operaciones (en inglés: *trade repositories*) acreditados ante ESMA se puede consultar en el siguiente sitio web: [List of registered trade repositories \(europa.eu\)](#).

³¹ No todos los registros de operaciones están acreditados para la comunicación de datos de contratos derivados sobre materias primas.



3. ASPECTOS REGULATORIOS DESTACADOS

Tras la entrada en vigor de MiFID II y EMIR, se introdujeron modificaciones para simplificar determinados requisitos contemplados en dicha normativa, reducir las cargas regulatorias y administrativas y facilitar la recuperación económica tras la crisis de la pandemia del COVID-19. Destacan dos iniciativas con impacto relevante en las contrapartes no financieras y en la negociación de derivados sobre materias primas.



18/05/2019

Entrada en vigor del [Reglamento \(UE\) 2019/834](#) del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica EMIR - EMIR REFIT:

- A los **efectos de la obligación de compensación**, las CF y las CNF deberán calcular su posición agregada media, a fin de mes, correspondiente a los 12 meses anteriores. Si las CF y CNF no calculan sus posiciones o si el resultado de este cálculo supera alguno de los umbrales de compensación, están sujetos a este deber.
- En cuanto a la **obligación de comunicar información** a los registros de operaciones, se introducen cambios significativos, especialmente en relación con las CNF, en concreto:
 - Las operaciones sobre contratos de derivados celebradas entre entidades que forman parte de un mismo grupo (operaciones intragrupo) están exentas de la obligación de comunicación si al menos una de las contrapartes es una CNF o fuese considerada como tal si estuviese establecida en la Unión Europea, siempre que cumplan las condiciones y notifiquen a las respectivas autoridades competentes su intención de aplicar la exención.
 - Las CF se convierten en responsables exclusivas, incluso en términos legales, de comunicar, en nombre de ambas contrapartes, los datos de los contratos de derivados OTC que celebren con un CNF-, así como de garantizar la exactitud de los datos comunicados. Para tal efecto, la CNF- deberá proporcionar a la CF toda la información que esta no tenga en su poder. No obstante, los CNF- podrán decidir comunicar los datos de los contratos directamente a un registro de operaciones, en cuyo caso deberán informar a los CF de tal decisión.



28/02/2022

Entrada en vigor, tras su transposición, de las siguientes medidas previstas en la [Directiva \(UE\) 2021/338](#) del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica MiFID II:

- La **información anual de las entidades acogidas a la exención** de aplicación de la Directiva deja de ser obligatoria en función del carácter auxiliar de su actividad (prevista en el artículo 2, apartado 1, letra j) de MiFID II). La comunicación se realizará ahora a requerimiento de la autoridad competente.
- **Las autoridades competentes determinarán los límites de las posiciones en derivados de materias primas agrícolas y derivados de materias primas críticos o significativos** negociados en plataformas de negociación e instrumentos financieros derivados económicamente equivalentes negociados en el OTC.



4. INFORMACIÓN RELEVANTE

- Listado de regulación europea y sus enlaces:

Regulación	Nombre	Link de acceso a website
EMIR y normativa relacionada	Reglamento (UE) n.º 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, sobre derivados OTC, entidades de contrapartida central y registros de operaciones (EMIR).	https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A32012R0648
	Reglamento Delegado (UE) n.º 149/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se complementa EMIR en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre los acuerdos de compensación indirecta, la obligación de compensación, el registro público, el acceso a un espacio u organización de negociación, las contrapartes no financieras y las técnicas de mitigación de riesgos para contratos de derivados extrabursátiles no compensados a través de una entidad de contrapartida central.	EUR-Lex-02013R0149-20180103
	Reglamento Delegado (UE) 2016/2251 de la Comisión, de 4 de octubre de 2016, por el que se complementa EMIR en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a las técnicas de mitigación de riesgos para los contratos de derivados OTC no compensados a través de una entidad de contrapartida central.	EUR-Lex-02016R2251-20210218
MiFID II y normativa relacionada	Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, sobre mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (MiFID II).	EUR-Lex-32014L0065
	Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo que respecta a los requisitos de información, la gobernanza de productos y los límites a las posiciones y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019 /878 en cuanto a su aplicación a las empresas de servicios de inversión para contribuir a la recuperación tras la crisis del COVID-19.	EUR-Lex-32021L0338
	Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros.	EUR-Lex-02014R0600-20220101

- Información complementaria**
 - [Questions and Answers de ESMA sobre temas relacionados con los contratos derivados sobre materias primas.](#)
 - [Questions and Answers de ESMA sobre temas relacionados con EMIR.](#)
 - [CNMV | Ley del Mercado de Valores.](#)
 - [CMVM | Código dos Valores Mobiliários.](#)
 - [CMVM | EMIR.](#)
 - [CNMV | Requisitos y obligaciones que establece el EMIR.](#)
 - [CMVM - FAQ-LEI.](#)
 - [Circular CMVM con el resumen de los cambios introducidos por EMIR REFIT.](#)
 - [Comunicado CMVM sobre la transposición de la Directiva \(UE\) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, que modifica algunos requisitos relacionados con los mercados de derivados sobre materias primas previstos en MiFID II.](#)
- Jornadas formativas sobre mercados financieros y regulación financiera:**
 - [Calendario de sesiones de formación de OMIP](#)
 - [Sesiones de formación de OMIClear](#)
 - [Sesiones de formación BME Clearing](#)
 - [CMVM | ¿Qué es EMIR?](#)
 - [Conferencia del CR MIBEL de 14 de diciembre de 2017 – Implicaciones prácticas de la regulación financiera sobre los mercados energéticos](#)
 - [Sesión de aclaraciones de CMVM sobre EMIR en mayo 2015](#)

