

REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2016/1401 DE LA COMISIÓN**de 23 de mayo de 2016****por el que se completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los métodos y los principios de valoración de los pasivos surgidos de derivados****(Texto pertinente a efectos del EEE)**

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Vista la 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 ⁽¹⁾, y en particular su artículo 49, apartado 5,

Considerando lo siguiente:

- (1) La Directiva 2014/59/UE encomienda a las autoridades de resolución la facultad de amortizar y convertir los pasivos de una entidad objeto de resolución.
- (2) Los contratos de derivados pueden representar una parte significativa de la estructura de pasivo de determinadas entidades de crédito. Sin embargo, la valoración de estos contratos es un proceso complejo, dado que su valor está vinculado al valor de los instrumentos, activos o empresas subyacentes, que evoluciona con el tiempo y únicamente se materializa a su vencimiento o en el momento de su liquidación.
- (3) La experiencia demuestra que la complejidad de la valoración de los pasivos por derivados en caso de inviabilidad de una de las contrapartes puede dilatar el proceso de valoración, acarrear costes enormes y plantear litigios.
- (4) Además, la práctica pone de manifiesto que los contratos de derivados pueden contener diferentes metodologías para determinar el importe adeudado entre las contrapartes en el momento de la liquidación, y que algunos de ellos dejan la determinación del importe o la fecha de liquidación, o ambos extremos, totalmente a la contraparte que no haya incurrido en impago.
- (5) En consecuencia, a fin de evitar el riesgo moral y de garantizar la eficiencia de las acciones de resolución, las autoridades de resolución deben adoptar y aplicar unos métodos apropiados para valorar los pasivos surgidos de contratos de derivados, dentro de un plazo que sea compatible con la rapidez del proceso de resolución y basándose en información objetiva y, cuando sea posible, fácilmente disponible. Es importante que el método de valoración establezca algunas disposiciones procedimentales sobre la comunicación de las decisiones de liquidación por parte de la autoridad de resolución, así como sobre la manera de obtener operaciones de sustitución de las contrapartes liquidadas.
- (6) Los contratos de derivados sujetos a un acuerdo de compensación por *netting* dan lugar a un único importe de liquidación en caso de finalización anticipada del contrato. El artículo 49 de la Directiva 2014/59/UE establece que el valor de estos contratos se determina en términos netos y de conformidad con las condiciones del acuerdo. La autoridad de resolución o el valorador independiente deben respetar, por tanto, los conjuntos de operaciones compensables definidos en los acuerdos de compensación por *netting* sin poder seleccionar determinados contratos y excluir a otros.
- (7) De conformidad con el artículo 49 de la Directiva 2014/59/UE, el valor de los contratos de derivados lo determinan la autoridad de resolución o un valorador independiente en el marco del proceso de valoración llevado a cabo de conformidad con el artículo 36 de dicha Directiva. Por lo que respecta a los pasivos por derivados, el proceso de valoración debe tener como objetivo hacer una valoración pronta y *ex ante* a efectos de recapitalización interna y, al mismo tiempo, permitir a la autoridad de resolución la flexibilidad adecuada para proceder a un ajuste *a posteriori* de los importes de los créditos.

⁽¹⁾ DOL 173 de 12.6.2014, p. 190.

- (8) La evaluación de si conviene recapitalizar o excluir los pasivos por derivados del ámbito de la recapitalización interna de conformidad con el artículo 44, apartado 3, de la Directiva 2014/59/UE debe hacerse antes de la decisión de liquidación, en el marco del proceso de valoración en virtud del artículo 36 de dicha Directiva.
- (9) La valoración de los pasivos por derivados debe permitir a las autoridades de resolución evaluar, antes de tomar una decisión de liquidación, el importe potencial al que podrían recapitalizarse dichos pasivos a raíz de la liquidación, así como la destrucción de valor que pudiera producirse como consecuencia de la liquidación.
- (10) La liquidación de contratos de derivados puede generar pérdidas adicionales que no queden reflejadas en la valoración en condiciones de continuidad de explotación, derivadas, por ejemplo, de los costes de sustitución reales en que incurra la contraparte, que vendrían a sumarse a los costes de liquidación a cargo de la entidad objeto de resolución, o de los costes en que incurra la entidad objeto de resolución al reanudar las operaciones sobre exposiciones sujetas al riesgo de mercado abierto resultante de la liquidación. Si las pérdidas sufridas o que se espera sufrir a raíz de la liquidación de los derivados excede de la parte de los pasivos correspondientes que estaría disponible efectivamente para la recapitalización interna, la pérdida excedente puede aumentar la carga de la recapitalización interna para otros acreedores de la entidad objeto de resolución. En tales casos, las pérdidas que soportarían los pasivos no surgidos de contratos de derivados en una recapitalización serían superiores a las que soportarían sin la liquidación y recapitalización interna de los contratos de derivados y, por lo tanto, la autoridad de resolución podría considerar la posibilidad de excluir los contratos de derivados de la recapitalización interna, de conformidad con el artículo 44, apartado 3, letra d), de la Directiva 2014/59/UE y con el Reglamento Delegado (UE) 2016/860 de la Comisión ⁽¹⁾, adoptado en virtud del artículo 44, apartado 11, de dicha Directiva. Cualquier ejercicio de la competencia de recapitalización interna en relación con estos pasivos debe estar sujeto a las exenciones previstas en el artículo 44, apartado 2, de la Directiva 2014/59/UE y a las exclusiones discrecionales previstas en el artículo 44, apartado 3, de dicha Directiva, tal como se especifica en el Reglamento Delegado (UE) 2016/860.
- (11) Dado que se requiere una interpretación coherente de los apartados 3 y 4 del artículo 49 de la Directiva 2014/59/UE, deben especificarse los métodos y principios para la valoración de los derivados efectuada por valoradores independientes y por las autoridades de resolución.
- (12) Un método de valoración basado en costes de sustitución reales o hipotéticos para los pasivos liquidados daría resultados similares a la práctica predominante en el mercado y sería coherente con los principios que rigen la valoración requerida en virtud del artículo 74 de la Directiva 2014/59/UE, que tiene por objeto determinar si los accionistas y acreedores habrían recibido mejor trato si a la entidad objeto de resolución se le hubieran aplicado procedimientos de insolvencia ordinarios.
- (13) Al aplicar el método de valoración, la autoridad de resolución debe poder contar con distintas fuentes de datos, incluidas las facilitadas por la entidad objeto de resolución, las contrapartes o terceros. No obstante, es necesario establecer principios en relación con los tipos de datos que han de tomarse en consideración en el transcurso de la valoración, con el fin de garantizar una determinación objetiva del valor.
- (14) Las contrapartes de los contratos de derivados liquidados por las autoridades de resolución pueden elegir realizar una o varias operaciones de sustitución para sustituir su exposición en el momento de la liquidación. Dichas operaciones de sustitución deben constituir una fuente de datos privilegiada para la valoración, siempre que se realicen en unas condiciones razonables desde el punto de vista comercial en la fecha de liquidación o tan pronto como sea razonablemente posible a partir de ese momento. Por consiguiente, al notificar la decisión de liquidación, las autoridades de resolución deben brindar a las contrapartes la posibilidad de aportar la prueba de operaciones de sustitución razonables desde el punto de vista comercial dentro de un plazo coherente con el momento exacto previsto para la valoración. Cuando las contrapartes hayan aportado dicha prueba en el plazo establecido, el valorador debe determinar el importe de liquidación a los precios de dichas operaciones de sustitución. Si las contrapartes no hubieran aportado la prueba de operaciones de sustitución razonables desde el punto de vista comercial dentro del plazo previsto, las autoridades de resolución deben poder realizar su valoración sobre la base de la información de mercado disponible, por ejemplo los precios medios y los diferenciales comprador/vendedor, a fin de evaluar los costes de sustitución hipotéticos, es decir, las pérdidas o los costes en que se habría incurrido como resultado del restablecimiento de una cobertura o una posición de negociación conexa sobre una base de exposición al riesgo neta.
- (15) Los productos y mercados de derivados son muy heterogéneos y no es posible delimitar una práctica de mercado única para realizar operaciones de sustitución. Por consiguiente, el concepto de «operaciones de sustitución razonables desde el punto de vista comercial» debe definirse en sentido amplio, a fin de que el valorador pueda realizar la evaluación requerida en todos los contextos de mercado. Este concepto debe entenderse, por tanto, como una operación de sustitución que se realiza sobre una base de exposición al riesgo neta, con arreglo

⁽¹⁾ Reglamento Delegado (UE) 2016/860 de la Comisión, de 4 de febrero de 2016, por el que se determinan las circunstancias en las que es necesaria la exclusión de la aplicación de las competencias de amortización o de conversión en virtud del artículo 44, apartado 3, de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (DO L 144 de 1.6.2016, p. 11).

a condiciones conformes a las prácticas comunes de mercado y realizando esfuerzos razonables para obtener la mayor optimización de costes. En particular, el valorador podría tener en cuenta, entre otros elementos, el número de agentes con los que se ha puesto en contacto la contraparte, el número de cotizaciones en firme obtenidas y si se ha elegido la cotización que ofrecía el mejor precio. La autoridad de resolución también debe estar en condiciones de precisar en la notificación de liquidación los criterios que va a aplicar en su evaluación.

- (16) La legislación de la Unión adoptada en los últimos años buscaba, en consonancia con las normas internacionales, potenciar la transparencia y la reducción del riesgo en el mercado de contratos de derivados estableciendo la compensación obligatoria a través de entidades de contrapartida central («ECC») para los derivados extrabursátiles normalizados, requisitos de valoración y de márgenes aplicables a los derivados compensados a través de ECC y a una amplia variedad de derivados extrabursátiles, y la notificación obligatoria a los registros de operaciones de todos los derivados extrabursátiles.
- (17) En el supuesto de que un miembro compensador de una ECC sea objeto de resolución, y la autoridad de resolución haya liquidado contratos de derivados con anterioridad a una recapitalización interna, ese miembro compensador se consideraría un miembro compensador incumplidor con respecto a la ECC en relación con el conjunto o los conjuntos de operaciones compensables concretos. Los procedimientos y mecanismos internos que rigen el incumplimiento de un miembro compensador («procedimientos de la ECC en caso de incumplimiento»), aplicados por las ECC a la luz de los requisitos del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾, ofrecen una base fiable para determinar el valor del pasivo por derivados que surge en el conjunto de operaciones compensables a raíz de la liquidación, también en el contexto de la recapitalización interna en un proceso de resolución.
- (18) Los procedimientos de la ECC en caso de incumplimiento pueden durar varios días, o incluso más, tras el evento desencadenante. En el caso particular de la resolución, tener que esperar a la finalización de los procedimientos en caso de incumplimiento durante un período muy largo para poder fijar el valor de los derivados podría socavar el calendario y los objetivos de la resolución y dar lugar a perturbaciones innecesarias en los mercados financieros. Es necesario, por tanto, que la autoridad de resolución se ponga de acuerdo con la ECC y con la autoridad competente de la ECC sobre el plazo en el que debe determinarse el importe de finalización anticipada, teniendo en cuenta tanto las limitaciones de la ECC como las de la autoridad de resolución.
- (19) El importe de finalización anticipada determinado por la ECC de conformidad con sus procedimientos para la gestión de incumplimientos en el plazo acordado debe ser aprobado por el valorador. Si la ECC no determina este importe dentro del plazo acordado o no aplica sus procedimientos en caso de incumplimiento, la autoridad de resolución debe tener la posibilidad de utilizar sus propias estimaciones para determinarlo. La autoridad de resolución también debe estar en condiciones de aplicar una determinación provisional sobre la base de sus propias estimaciones, cuando dicha medida esté justificada por la urgencia del proceso de resolución y siempre que actualice su valoración al término del procedimiento de la ECC para la gestión de incumplimientos al expirar el plazo. La autoridad de resolución debe poder tomar en consideración la información facilitada por la ECC después del plazo indicado en la valoración definitiva *a posteriori*, si estuviera disponible en ese momento, y en todo caso cuando se efectúe la valoración de la diferencia de trato en virtud del artículo 74 de la Directiva 2014/59/UE. El presente Reglamento debe entenderse sin perjuicio de los procedimientos de la ECC para la gestión de incumplimientos de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 648/2012.
- (20) Las disposiciones que figuran en el presente Reglamento no deben afectar a los procedimientos internos de la ECC aplicables a la transferencia de los activos y posiciones establecidos entre un miembro compensador incumplidor y sus clientes, adoptados de conformidad con el artículo 48, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, y han de ser compatibles con cualesquiera otras disposiciones pertinentes o con las condiciones de autorización que pudieran afectar a la liquidación de los contratos de derivados correspondientes.
- (21) El momento exacto para la valoración de los contratos de derivados debe reflejar el principio de valoración que tiene en cuenta los costes de sustitución hipotéticos o reales en que incurran las contrapartes. Para que la valoración sea lo más precisa posible, debe realizarse en la fecha de liquidación o, si ello no fuera razonable desde el punto de vista comercial, el primer día y hora en que esté disponible un precio de mercado para el activo subyacente. En los casos en que el importe de finalización anticipada sea determinado por una ECC o se determine al precio de operaciones de sustitución, el momento exacto de referencia debe ser el de la determinación de la ECC o el de las operaciones de sustitución.
- (22) Si la autoridad de resolución, por la urgencia de las circunstancias del caso, decidiera efectuar una valoración provisional con arreglo al artículo 36, apartado 9, de la Directiva 2014/59/UE, la autoridad de resolución o el valorador deben tener la posibilidad, en el marco de dicha valoración provisional, de efectuar una determinación provisional del valor de los pasivos por derivados antes de ese momento exacto de referencia, sobre la base de las estimaciones del valor y los datos disponibles en ese momento. Cuando la autoridad de resolución emprenda una

⁽¹⁾ 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 (DO L 201 de 27.7.2012, p. 1).

acción de resolución sobre la base de la valoración provisional, de conformidad con el artículo 36, apartado 12, de la Directiva 2014/59/UE, la evolución del mercado pertinente observada o las pruebas de operaciones de sustitución reales en el momento exacto de referencia quedarían reflejadas en una valoración provisional posterior o en la valoración final efectuada con arreglo al artículo 36, apartado 10, de dicha Directiva.

- (23) El presente Reglamento se basa en los proyectos de normas técnicas de regulación presentados por la Autoridad Bancaria Europea a la Comisión.
- (24) La Autoridad Bancaria Europea ha llevado a cabo consultas públicas abiertas sobre los proyectos de normas técnicas de regulación en que se basa el presente Reglamento, ha consultado a la Autoridad Europea de Valores y Mercados, ha analizado los costes y beneficios potenciales conexos y ha 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⁾.

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

Artículo 1

Definiciones

A efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

- 1) «conjunto de operaciones compensables»: un grupo de contratos sujetos a un acuerdo de compensación por *netting* según se define en el artículo 2, apartado 1, punto 98, de la Directiva 2014/59/UE;
- 2) «valorador»: el experto independiente designado para efectuar la valoración de conformidad con los requisitos y los criterios establecidos en la parte IV del Reglamento Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión ⁽²⁾ o la autoridad de resolución al realizar la valoración de conformidad con el artículo 36, apartados 2 y 9, de la Directiva 2014/59/UE;
- 3) «entidad de contrapartida central» o «ECC»: una ECC según se define en el artículo 2, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, en la medida en que esté:
 - a) bien establecida en la Unión y autorizada de conformidad con el procedimiento establecido en los artículos 14 a 21 del Reglamento (UE) n.º 648/2012;
 - b) bien establecida en un tercer país y reconocida de conformidad con el procedimiento establecido en el artículo 25 del Reglamento (UE) n.º 648/2012;
- 4) «miembro compensador»: un miembro compensador según se define en el artículo 2, punto 14, del Reglamento (UE) n.º 648/2012;
- 5) «fecha de liquidación»: la fecha y la hora de liquidación especificadas en la comunicación de la decisión de liquidación por parte de la autoridad de resolución;
- 6) «operación de sustitución»: una operación emprendida en la fecha de liquidación de un contrato de derivados o con posterioridad a la misma para restablecer, sobre una base de exposición al riesgo neta, cualquier cobertura o posición de negociación conexas a la que se haya puesto fin en términos económicos equivalentes a la operación liquidada;
- 7) «operación de sustitución razonable desde el punto de vista comercial»: una operación de sustitución emprendida sobre una base de exposición al riesgo neta, con arreglo a condiciones conformes a las prácticas comunes del mercado y haciendo esfuerzos razonables para obtener la mayor optimización de costes.

⁽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 Delegado (UE) 2016/1075 de la Comisión, de 23 de marzo de 2016, que completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación que especifican el contenido de los planes de reestructuración, los planes de resolución y los planes de resolución de grupos, los criterios mínimos que la autoridad competente debe evaluar en lo que respecta a los planes de reestructuración y los planes de reestructuración de grupos, las condiciones para la ayuda financiera de grupo, los requisitos relativos a los valoradores independientes, el reconocimiento contractual de las competencias de amortización y de conversión, el procedimiento en relación con los requisitos de notificación y el anuncio de suspensión y el contenido de los mismos, y el funcionamiento operativo de los colegios de autoridades de resolución (DO L 184 de 8.7.2016, p. 1).

*Artículo 2***Comparación entre la destrucción de valor que surgiría de la liquidación y la recapitalización interna potencial de los contratos de derivados**

1. A efectos de la aplicación del artículo 49, apartado 4, letra c), de la Directiva 2014/59/UE, la autoridad de resolución deberá comparar los siguientes elementos:

a) el importe de las pérdidas que soportarían los contratos de derivados en una recapitalización interna, obtenido multiplicando:

- i) la parte, dentro de todos los pasivos del mismo rango, de los pasivos surgidos de los contratos de derivados determinados en el marco de la valoración contemplada en el artículo 36 de la Directiva 2014/59/UE y que no entran dentro de las exclusiones de la recapitalización interna de conformidad con el artículo 44, apartado 2, de dicha Directiva, por
- ii) el total de las pérdidas que previsiblemente van a soportar todos los pasivos del mismo rango que los derivados, incluidos los pasivos por derivados resultantes de la liquidación,

con

b) la destrucción de valor basada en una evaluación del importe de los costes, gastos u otros deterioros de valor en que se espera incurrir como consecuencia de la liquidación de los contratos de derivados, y obtenida sumando los siguientes elementos:

- i) el riesgo de un aumento del crédito correspondiente a la contraparte en la liquidación resultante de los costes de constitución de una nueva cobertura en que se espera incurra la contraparte, teniendo en cuenta los diferenciales comprador/vendedor, medio/comprador y medio/vendedor de conformidad con el artículo 6, apartado 2, letra b),
- ii) los costes en que previsiblemente va a incurrir la entidad objeto de resolución para realizar las operaciones de derivados comparables que se consideren necesarias para restablecer una cobertura para cualquier exposición abierta o mantener un perfil de riesgo aceptable en consonancia con la estrategia de resolución; la realización de una operación de derivados comparable puede lograrse teniendo en cuenta los requisitos de margen inicial y los diferenciales comprador/vendedor imperantes,
- iii) cualquier reducción del valor de franquicia resultante de la liquidación de contratos de derivados, incluido cualquier deterioro de la valoración de otros activos o de activos subyacentes que estén vinculados a los contratos de derivados que se están liquidando, y cualquier impacto sobre los costes de financiación o los niveles de renta,
- iv) cualquier colchón cautelar contra los posibles efectos negativos de la liquidación, tales como errores y litigios en relación con las operaciones o con el intercambio de garantías reales.

2. La comparación contemplada en el apartado 1 se efectuará antes de que se adopte una decisión de liquidación, como parte de la valoración para sustentar las decisiones sobre las medidas de resolución previstas en el artículo 36 de la Directiva 2014/59/UE. Una vez entre en vigor un acto delegado adoptado por la Comisión con arreglo al artículo 36, apartado 15, de dicha Directiva, la comparación se ajustará a los requisitos establecidos en el acto delegado.

*Artículo 3***Comunicación de la decisión de liquidación**

1. Antes de ejercer las competencias de amortización y de conversión en relación con los pasivos surgidos de contratos de derivados, la autoridad de resolución comunicará la decisión de liquidar los contratos, de conformidad con el artículo 63, apartado 1, letra k), de la Directiva 2014/59/UE a las contrapartes de dichos contratos.

2. La decisión de liquidación surtirá efecto inmediatamente, o en la fecha y la hora posteriores especificadas en la comunicación.

3. En la decisión a que se refiere el apartado 1, la autoridad de resolución especificará, teniendo en cuenta los requisitos establecidos en el artículo 8, apartado 1, letra c), la fecha y la hora en la que las contrapartes podrán presentar, a más tardar, a la autoridad de resolución pruebas de las operaciones de sustitución razonables desde el punto de vista comercial a efectos de la determinación del importe de liquidación, de conformidad con el artículo 6, apartado 1. La contraparte facilitará asimismo a la autoridad de resolución un resumen de todas las operaciones de sustitución razonables desde el punto de vista comercial.

4. La autoridad de resolución podrá modificar la fecha y la hora en que las contrapartes podrán presentar, a más tardar, pruebas de las operaciones de sustitución razonables desde el punto de vista comercial, cuando dicha modificación esté en consonancia con el artículo 8, apartado 1, letra c).

Cualquier decisión de modificar la fecha y la hora en la que las contrapartes pueden presentar, a más tardar, pruebas de las operaciones de sustitución razonables desde el punto de vista comercial se comunicará a la contraparte.

5. En la decisión a que se refiere el apartado 1, la autoridad de resolución podrá precisar los criterios que piensa aplicar al evaluar si las operaciones de sustitución son razonables desde el punto de vista comercial.

6. El presente artículo no se aplicará a la liquidación y valoración de los contratos de derivados compensados de forma centralizada celebrados entre la entidad objeto de resolución, actuando como miembro compensador, y una ECC.

Artículo 4

Papel del acuerdo de compensación por netting

Para los contratos sujetos a un acuerdo de compensación por *netting*, el valorador determinará, de conformidad con los artículos 2, 5, 6 y 7, un único importe que la entidad objeto de resolución tendrá el derecho legal de recibir o la obligación legal de abonar como consecuencia de la liquidación de todos los contratos de derivados en el conjunto de operaciones compensables, tal como se define en el acuerdo de compensación por *netting*.

Artículo 5

Principio de valoración aplicable al importe de finalización anticipada

1. El valorador determinará el valor de los pasivos surgidos de contratos de derivados como un importe de finalización anticipada calculado como la suma de los siguientes importes:

- a) las sumas no pagadas, las garantías reales u otras cantidades adeudadas por la entidad objeto de resolución a la contraparte, menos las sumas no pagadas, las garantías reales y otras cantidades adeudadas por la contraparte a la entidad objeto de resolución en la fecha de liquidación;
- b) un importe de liquidación que cubra el importe de las pérdidas o los costes en que incurran las contrapartes de los derivados, o las ganancias realizadas por ellas, al sustituir u obtener el equivalente económico de las condiciones significativas de los contratos finalizados y los derechos de opción de las partes en relación con dichos contratos.

2. A efectos del apartado 1, las sumas no pagadas significan, en relación con los contratos de derivados liquidados, la suma de los siguientes elementos:

- a) los importes que pasaran a ser exigibles en la fecha de liquidación o con anterioridad a la misma, y que aún no hayan sido pagados en esa fecha;
- b) un importe igual al valor de mercado razonable del activo que debía entregarse para cada obligación de los contratos de derivados que debía satisfacerse mediante entrega en la fecha de liquidación o con anterioridad a la misma y que no haya sido satisfecha en la fecha de liquidación;
- c) los importes en concepto de intereses o indemnizaciones devengados durante el período comprendido entre la fecha en que vencieron las obligaciones de pago o de entrega pertinentes y la fecha de liquidación.

*Artículo 6***Determinación del importe de liquidación**

1. Cuando una contraparte haya aportado pruebas de operaciones de sustitución razonables desde un punto de vista comercial en el plazo establecido en el artículo 3, apartado 3, el valorador determinará el importe de liquidación a los precios de esas operaciones de sustitución.
2. Cuando una contraparte no haya aportado pruebas de ninguna operación de sustitución en el plazo establecido en el artículo 3, apartado 3, cuando el valorador llegue a la conclusión de que las operaciones de sustitución comunicadas no se han efectuado en condiciones razonables desde el punto de vista comercial o cuando sean de aplicación el artículo 7, apartado 7, o el artículo 8, apartado 2, el valorador determinará el importe de liquidación atendiendo a los elementos siguientes:
 - a) los precios medios de mercado al cierre del día en consonancia con los procesos habituales dentro de la entidad objeto de resolución en la fecha establecida de conformidad con el artículo 8;
 - b) el diferencial medio/comprador o el diferencial medio/vendedor, dependiendo de la dirección de la posición de riesgo neta;
 - c) los ajustes de los precios y los diferenciales mencionados en las letras a) y b), cuando sean necesarios para reflejar la liquidez del mercado correspondiente a los riesgos o instrumentos subyacentes y la magnitud de la exposición con relación a la profundidad del mercado, así como el posible riesgo de modelo.
3. Por lo que se refiere a los pasivos intragrupo, el valorador podrá establecer el valor a los precios medios de mercado al cierre del día a que se refiere el apartado 2, letra a), sin tener en cuenta el apartado 2, letras b) y c), cuando la estrategia de resolución implique reconstituir la cobertura de las operaciones finalizadas a través de otra operación o conjunto de operaciones de derivados intragrupo.
4. A la hora de determinar el valor del importe de liquidación con arreglo al apartado 2, el valorador considerará una gama completa de fuentes de datos disponibles y fiables y podrá basarse en datos de mercado observables o en precios teóricos generados por modelos de valoración destinados a estimar los valores, incluidas las siguientes fuentes de datos:
 - a) los datos facilitados por terceros, tales como datos de mercado observables o datos de parámetros de valoración y las cotizaciones de los creadores de mercado o, cuando un contrato se compense de forma centralizada, los valores o estimaciones obtenidos de las ECC;
 - b) en el caso de los productos normalizados, las valoraciones generadas por los propios sistemas del valorador;
 - c) los datos disponibles en la entidad objeto de resolución, tales como modelos y valoraciones internos, incluidas las verificaciones de precios independientes realizadas de conformidad con el artículo 105, apartado 8, del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾;
 - d) los datos facilitados por las contrapartes que no sean pruebas de operaciones de sustitución comunicadas con arreglo al artículo 3, apartado 3, incluidos los datos relativos a litigios actuales o anteriores en materia de valoración con respecto a operaciones y cotizaciones similares o conexas;
 - e) otros datos pertinentes.
5. A efectos del apartado 2, letra b), la autoridad de resolución podrá ordenar a la entidad objeto de resolución que lleve a cabo una verificación de precios independiente y actualizada en el momento exacto de referencia determinado con arreglo al artículo 8, utilizando la información disponible al cierre del día en la fecha de liquidación.
6. El presente artículo no se aplicará a la determinación de un importe de liquidación para los contratos de derivados compensados suscritos entre una entidad objeto de resolución y una ECC, salvo en las circunstancias excepcionales contempladas en el artículo 7, apartado 7.

*Artículo 7***Valoración de los contratos de derivados compensados suscritos entre una entidad objeto de resolución y una ECC**

1. El valorador determinará el valor de los pasivos surgidos de los contratos de derivados suscritos entre, por un lado, una entidad objeto de resolución actuando como miembro compensador y, por otro, una ECC, sobre la base del

⁽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).

principio de valoración especificado en el artículo 5. El importe de finalización anticipada será determinado por la ECC, dentro del plazo establecido en el apartado 5, de conformidad con los procedimientos de la ECC en caso de incumplimiento, previa deducción de la garantía real constituida por la entidad objeto de resolución, incluidos el margen inicial, el margen de variación y las contribuciones de la entidad objeto de resolución al fondo para impagos de la ECC.

2. La autoridad de resolución comunicará a la ECC y a la autoridad competente de la ECC su decisión de liquidar los contratos de derivados con arreglo al artículo 63, apartado 1, letra k), de la Directiva 2014/59/UE. La decisión de liquidación surtirá efecto inmediatamente o en la fecha y a la hora especificadas en la comunicación.

3. La autoridad de resolución ordenará a la ECC que facilite su valoración del importe de finalización anticipada para todos los contratos de derivados del conjunto de operaciones compensables, de conformidad con el procedimiento de la ECC en caso de incumplimiento.

4. La ECC facilitará a la autoridad de resolución la documentación del procedimiento de la ECC en caso de incumplimiento e informará de las medidas para la gestión de incumplimientos adoptadas.

5. La autoridad de resolución fijará, de común acuerdo con la ECC y con la autoridad competente de la ECC, el plazo en que la ECC deberá facilitar la valoración del importe de finalización anticipada. A tal efecto, la autoridad de resolución, la ECC y la autoridad competente de la ECC tendrán en cuenta lo siguiente:

a) el procedimiento en caso de incumplimiento, tal como lo establecen las normas de gobernanza de la ECC de conformidad con el artículo 48 del Reglamento (UE) n.º 648/2012;

b) el plazo de resolución.

6. La autoridad de resolución podrá modificar el plazo fijado con arreglo al apartado 5, previo acuerdo con la ECC y la autoridad competente de la ECC.

7. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, la autoridad de resolución podrá decidir aplicar el método establecido en el artículo 6, previa consulta a la autoridad competente de la ECC, en cualquiera de los casos siguientes:

a) cuando la ECC no facilite la valoración del importe de finalización anticipada en el plazo fijado por la autoridad de resolución de conformidad con el apartado 5, o

b) cuando la valoración hecha por la ECC del importe de finalización anticipada no esté en consonancia con los procedimientos de la ECC en caso de incumplimiento establecidos en el artículo 48 del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

Artículo 8

Momento en que se ha de establecer el valor de los pasivos por derivados y determinación anticipada

1. El valorador determinará el valor de los pasivos por derivados en los siguientes momentos:

a) cuando el valorador determine el importe de finalización anticipada a los precios de las operaciones de sustitución con arreglo al artículo 6, apartado 1, el día y la hora de suscripción de las operaciones de sustitución;

b) cuando el valorador determine el importe de finalización anticipada de conformidad con los procedimientos de la ECC en caso de incumplimiento con arreglo al artículo 7, apartado 1, el día y la hora en que dicho importe haya sido determinado por la ECC;

c) en todos los demás casos, la fecha de liquidación o, cuando ello no sea razonable desde el punto de vista comercial, el día y la hora en que esté disponible un precio de mercado para el activo subyacente.

2. El valorador podrá, como parte de una valoración provisional llevada a cabo de conformidad con el artículo 36, apartado 9, de la Directiva 2014/59/UE, determinar el valor de los pasivos surgidos de derivados con anterioridad al momento establecido con arreglo al apartado 1. Esta determinación anticipada se hará sobre la base de estimaciones, con arreglo a los principios establecidos en el artículo 5 y en el artículo 6, apartados 2 a 5, y a partir de los datos disponibles en el momento de la determinación.

3. En caso de que el valorador lleve a cabo una determinación anticipada de conformidad con el apartado 2, la autoridad de resolución podrá exigirle en cualquier momento que actualice la valoración provisional para tener en cuenta la evolución del mercado observable pertinente o las pruebas de operaciones de sustitución razonables desde el punto de vista comercial suscritas en el momento determinado con arreglo al apartado 1. Si estos hechos o pruebas estuvieran disponibles en la fecha y la hora especificadas de conformidad con el artículo 3, apartado 2, se tendrán en cuenta en la valoración definitiva *a posteriori* efectuada de conformidad con el artículo 36, apartado 10, de la Directiva 2014/59/UE.

4. En caso de que el valorador lleve a cabo una determinación anticipada de conformidad con el apartado 2 en relación con contratos de derivados suscritos entre una entidad objeto de resolución que actúe como miembro compensador y una ECC, tendrá debidamente en cuenta cualquier estimación de los costes de liquidación esperados facilitada por la ECC.

En caso de que la ECC facilite una valoración del importe de finalización anticipada de conformidad con los procedimientos de la ECC en caso de incumplimiento en el plazo fijado de conformidad con el artículo 7, apartados 5 y 6, esta valoración se tendrá en cuenta en la valoración definitiva *a posteriori* efectuada de conformidad con el artículo 36, apartado 10, de la Directiva 2014/59/UE.

Artículo 9

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 23 de mayo de 2016.

Por la Comisión
El Presidente
Jean-Claude JUNCKER