

**Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la «Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a un marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1095/2010, (UE) n.º 648/2012 y (UE) 2015/2365»**

[COM(2016) 856 final-2016/0365 (COD)]

(2017/C 209/05)

Ponente: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

Consulta	Consejo de la Unión Europea, 7.2.2017 Parlamento Europeo, 13.2.2017
Fundamento jurídico	Artículos 114 y 304 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea
Sección competente	unión económica y monetaria y Cohesión Económica y Social
Aprobado en sección	8.3.2017
Aprobado en el pleno	29.3.2017
Pleno n.º	524
Resultado de la votación	226/2/2
(a favor/en contra/abstenciones)	

## 1. Conclusiones y recomendaciones

1.1. El Comité Económico y Social Europeo (CESE) acoge favorablemente el «marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central»<sup>(1)</sup> propuesto, cuyo objetivo es avanzar hacia un proceso definitivo y armonizado de recuperación y resolución de entidades de contrapartida central (ECC) en la UE, y respalda tanto sus objetivos como el enfoque adoptado.

1.2. El CESE destaca que, para aplicar la decisión actual del G20 sobre la gobernanza mundial de las entidades de contrapartida central (ECC), así como las recomendaciones específicas del Comité Permanente sobre Cooperación Supervisora y Reglamentaria del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB SRC), el Grupo Director sobre Resolución (FSB ReSG), el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CSPL), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) y el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB), es imperativo contar con legislación vinculante y armonizada que garantice unas condiciones de competencia equitativas, sólidas y seguras a escala mundial.

1.3. Por eso, el CESE acogería favorablemente que se otorgara flexibilidad para adaptar el reglamento propuesto a la evolución futura del consenso internacional en torno a la regulación de las ECC, es decir, las recomendaciones del Consejo de Estabilidad Financiera (CEF)<sup>(2)</sup>.

1.4. A juicio del CESE, la transformación del sistema actual de soluciones individuales para cada ECC sobre la base de las recomendaciones internacionales y las autoridades nacionales de supervisión en un Reglamento definitivo sobre recuperación y resolución que sea claro, coherente, sólido y exhaustivo, así como proporcionado y preparado para el futuro respecto de otros actos legislativos como la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias (DRRB), reviste una importancia capital.

1.4.1. En este contexto, el CESE considera que una autoridad de supervisión y una autoridad de resolución únicas para las ECC las situaría en mejor posición para poner en común la experiencia y los datos, así como para asegurarse de que las ECC aplican el nuevo Reglamento de forma homogénea en toda Europa, eliminando el mosaico actual de múltiples supervisores nacionales que utilizan criterios y herramientas de supervisión ligeramente diferentes.

<sup>(1)</sup> COM(2016) 0856 final.

<sup>(2)</sup> Véase también, como ejemplo que respalda este punto de vista: «EBA and ESMA call to clarify margin requirements between CRR and EMIR», 18.1.2017. Las recomendaciones incluidas en el Informe tienen como objetivo evitar la duplicación de los requisitos para las operaciones con derivados y, con ello, evitar un mayor riesgo regulador y unos costes mayores de supervisión por parte de las autoridades competentes.

1.5. Dado el papel fundamental del Banco Central Europeo (BCE) en el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) para el sector bancario, sus competencias actuales para garantizar unos sistemas de compensación, liquidación y pago eficientes y solventes<sup>(3)</sup> y su papel en la facilitación del acceso de las ECC a fondos del banco central, el CESE recomienda encarecidamente que se examine la conveniencia de utilizar o ampliar el mandato del BCE para que actúe simultáneamente como supervisor europeo central de las ECC en el marco del MUS y como autoridad de resolución central en el marco del BCE y el Eurosistema.

1.6. El CESE considera que, en este ámbito, convendría prever instrumentos de supervisión adicionales para las autoridades de supervisión, a fin de permitirles una visión general de la posición de riesgo de cada uno de los miembros compensadores integrados en varias ECC (incluidas ECC de terceros países) y de cada una de las ECC en todos los mercados, que incluyan modelos de posibles «efectos dominó» sobre las posiciones en las distintas ECC. Los supervisores, o de preferencia un supervisor central, deberían estar facultados para llevar a cabo sus propias pruebas de resistencia globales y comprender cuáles son —día a día, mensualmente o trimestralmente, en función de lo que requieran las circunstancias— la posición de riesgo y los activos para atenuar el riesgo de las ECC pertinentes, además de la prueba de resistencia anual de las ECC que llevará a cabo la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) de conformidad con el Reglamento sobre la infraestructura del mercado europeo (EMIR).

1.7. Aunque el CESE asume que se respetará una secuencia natural y que se procederá primero a la resolución de uno o varios miembros compensadores de conformidad con la Directiva sobre recuperación y resolución bancarias (DRRB) y luego, si es necesario, a la recuperación y resolución de una o varias ECC, debería aclararse que pueden presentarse situaciones en las que deba darse prioridad a la recuperación de una o varias ECC sobre la recuperación de uno o varios bancos, que son los principales miembros compensadores de esas mismas ECC.

1.8. El CESE solicita que los planes de recuperación de las ECC especifiquen qué instrumentos y medidas se tendrán en cuenta para volver a casar la cartera de las ECC, dado que la propuesta no determina qué opciones específicas deberán incluir o excluir los planes de recuperación.

1.9. A juicio del Comité, debe prestarse especial atención a la manera en que las contrapartes no financieras (NFC) y los activos de clientes separados de los participantes compensadores indirectos pueden verse afectadas en caso de que se utilicen mecanismos de asignación de pérdidas y posiciones, es decir, en caso de ruptura de contratos y reducción del valor de los pagos de beneficios adeudados por la ECC a miembros compensadores no incumplidores. En este orden de cosas, el Comité valora positivamente que la propuesta actual no incluya un «recorte del valor del margen inicial» —ya que esto no constituiría un instrumento de recuperación y resolución adecuado— ni un «recorte de los pagos por margen de variación», ya que cabe esperar posiciones cubiertas.

1.10. El CESE considera que cualquier opción explícitamente mencionada de un rescate de ECC que utilice dinero de los contribuyentes debería suprimirse de la legislación propuesta y, en particular, excluirse en el caso de ECC de terceros países. La opción de una ayuda pública extraordinaria debería ser propuesta por las autoridades respectivas cuando la consideren oportuna y, por ello, debe seguir manteniendo su carácter extraordinario. La opción que se contempla actualmente —una ayuda financiera pública extraordinaria en determinadas condiciones— puede dar lugar a una situación de riesgo moral. Ello haría el establecimiento de una autoridad de supervisión única y de una autoridad de resolución única más aceptable políticamente desde una perspectiva nacional.

1.10.1. En este contexto, el CESE pide que en el futuro se exijan las mismas o similares normas vinculantes a las ECC autorizadas en virtud del Reglamento sobre la infraestructura del mercado europeo (EMIR)<sup>(4)</sup>, con arreglo a una decisión sobre la «equivalencia» de las organizaciones de compensación de terceros países (ECC de terceros países).

1.11. El CESE propone que la facultad de la autoridad de resolución para romper determinados o todos los contratos que conciernen a los servicios de compensación de una ECC se use de manera muy restrictiva en los casos en que una ECC apoye mercados al contado y compense productos en efectivo.

<sup>(3)</sup> Una de las tareas básicas del Eurosistema es «promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago» (artículo 127, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y artículo 3, apartado 1, de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo). El fundamento jurídico de las competencias del Eurosistema en el ámbito de los sistemas de pago y liquidación se recoge en el artículo 127, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. De conformidad con el artículo 22 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, «el BCE y los bancos centrales nacionales podrán proporcionar medios y el BCE dictar reglamentos, destinados a garantizar unos sistemas de compensación y liquidación eficientes y solventes dentro de la Unión, así como con otros países».

<sup>(4)</sup> 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.

1.12. El CESE considera que la suspensión de la obligación de compensación en la resolución de una única ECC deberá aplicarse teniendo en cuenta las posibles repercusiones en otras ECC autorizadas a prestar servicios de compensación en las mismas categorías de activos.

## 2. Antecedentes

2.1. Tanto la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias de la Unión Europea como la Ley Dodd-Frank de los Estados Unidos exigen que los bancos sistémicamente importantes dispongan de un plan de recuperación y resolución que permita llevar a cabo una liquidación ordenada en caso de crisis con un contagio limitado al conjunto de los mercados financieros. A raíz de la obligatoriedad de la compensación centralizada tras la aprobación del Reglamento EMIR y la Ley Dodd-Frank, las ECC están adquiriendo cada vez más importancia de cara a la seguridad y la solidez generales del sistema financiero. Por consiguiente, además de garantizar la resiliencia de las ECC, se requiere una planificación sólida de la recuperación y la resolución para garantizar que la mayor utilización de la compensación centralizada no tendrá como resultado una nueva categoría de entidad que es «demasiado grande para quebrar».

2.1.1. Aunque la quiebra de una ECC sea estadísticamente poco probable debido a su modelo de negocio específico y su enfoque de la gestión de riesgos, debido a la función central que desempeña en el mercado como entidad financiera de importancia sistémica a escala mundial, podría producir un amplio contagio en el sistema financiero y provocar un efecto dominó sobre los miembros compensadores y los mercados que apoya. Se trata de un acto de probabilidad baja pero de gran impacto.

2.2. Las ECC desempeñan un papel clave en el sistema financiero mediante la gestión de una compleja red de relaciones de riesgo de contraparte. Esto lo hacen, fundamentalmente, i) intermediando entre las partes de los contratos negociados en uno o varios mercados financieros (regulados o extrabursátiles (*over the counter*, OTC) y ii) protegiéndose frente al incumplimiento por parte de sus usuarios al percibir unos márgenes y unas garantías adecuados, tanto de parte del comprador como de parte del vendedor, y aplicar disposiciones para el reparto de las pérdidas (esto se denomina «relación de las garantías en caso de incumplimiento» y se usa en casos extremos, cuando los márgenes individuales resultan ser insuficientes) <sup>(5)</sup>.

2.3. Un participante de una ECC se beneficia de unos riesgos reducidos en comparación con la compensación bilateral dado que se beneficia de un sistema de compensación multilateral, la existencia de garantías adecuadas y la mutualización de las pérdidas. Las ECC compensan las obligaciones de los participantes (posiciones largas y cortas) para los productos individuales, determinando un equilibrio multilateral único por producto/participante, independientemente de la identidad de la contraparte antes de la novación. Si los productos están significativamente correlacionados, las ECC pueden determinar los márgenes de los participantes entre productos (constitución de márgenes de cartera) y permitirles así contrarrestar el riesgo manteniendo posiciones en productos correlacionados.

2.4. A fin de aprovechar plenamente las ventajas de las ECC, estas deben 1) gestionar su riesgo de manera eficaz y disponer de recursos financieros adecuados y 2) estar sujetas a una vigilancia reglamentaria y unas exigencias de supervisión estrictas. En primer lugar, las ECC deben ser suficientemente resilientes en el sentido de que sus recursos financieros (incluidos los requisitos de margen, los fondos de garantía prefinanciados frente a incumplimientos y los recursos de liquidez) les permitan hacer frente a los incumplimientos de los miembros compensadores y otras situaciones de estrés con una probabilidad muy alta. En segundo lugar, las ECC deben contar con planes de recuperación que les permitan asignar las pérdidas excesivas y generar liquidez adicional sin que ello suponga una carga excesiva para los miembros compensadores y otras entidades financieras, que pueden ser sistémicamente importantes por derecho propio. Por último, debe existir un plan creíble de resolución de la ECC.

2.5. En 2009, los dirigentes del G20 se comprometieron a garantizar que todos los contratos normalizados de derivados OTC se compensen a través de ECC. El mayor uso de la compensación centralizada de los derivados tiene como objetivo mejorar la estabilidad financiera:

- incrementando la compensación multilateral;
- exigiendo a los participantes del mercado de derivados que depositen importes adecuados de margen de variación y margen inicial;
- ayudando a gestionar el incumplimiento de los grandes participantes del mercado de derivados, y

<sup>(5)</sup> Junta Europea de Riesgo Sistémico, «ESRB Report to the European Commission on the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements», enero de 2016.

— aumentando la transparencia del mercado de derivados y ayudando a simplificar las redes transaccionales <sup>(6)</sup>.

2.6. A nivel internacional, ya en 2014, el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CSPL), junto con la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), emitieron unas directrices sobre la recuperación y la resolución de las infraestructuras del mercado financiero, incluidas las ECC. Además, la recuperación y la resolución de las ECC son prioridades importantes de los planes de trabajo internacionales en curso puestos en marcha en 2015.

2.7. A nivel de la UE, la Comisión Europea, a partir de la labor realizada a escala internacional antes mencionada, ha elaborado una propuesta <sup>(7)</sup> sobre un régimen legislativo en materia de resolución y recuperación de las ECC, que constituye el tema central del presente dictamen.

### 3. Observaciones y comentarios

#### 3.1. La propuesta de Reglamento

3.1.1. El CESE señala que las exigencias normativas para las ECC son más estrictas hoy en día que antes de la crisis. Los *Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero* («PIMF») del grupo conjunto CSPL-OICV ofrecen un marco exhaustivo para la resiliencia y la recuperación de las ECC.

3.1.2. El CESE encomia la significativa labor llevada a cabo por el CSPL y la OICV para abordar la resiliencia y la recuperación de las ECC a escala internacional.

3.1.3. Por eso el Comité desea que en la propuesta de Reglamento se introduzca un mecanismo que permita adaptarse de manera flexible a la evolución futura del consenso internacional en torno a la regulación de las ECC, es decir, las recomendaciones del Consejo de Estabilidad Financiera (CEF).

3.1.4. En consecuencia, el Comité refrenda el Reglamento propuesto en el que las normas internacionales —que actualmente son aplicadas con ligeras diferencias por parte de las ECC en función del marco jurídico y reglamentario— quedan incorporadas en un único conjunto normalizado de obligaciones armonizadas y heterogéneas en el marco de la legislación de la Unión.

3.1.5. El CESE señala la importancia de adoptar un enfoque integral para la modificación de otros actos legislativos relacionados, esto es, la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias, y de garantizar que los instrumentos de moratoria (artículo 5 y artículo 10 de la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias) y otros mecanismos siguen excluyendo las obligaciones de pago y entrega por lo que respecta a determinados sistemas de pago, las ECC, los depositarios centrales de valores (DCV) y los bancos centrales a fin de no desequilibrar las carteras y las garantías en poder de las ECC o transferidas a ellas.

3.1.6. En este contexto, el CESE asume que se respetará una secuencia natural y que se procederá primero a la resolución de uno o varios miembros compensadores de conformidad con la DRRB y luego, si es necesario, a la recuperación y resolución de una o varias ECC, de las que esos miembros compensadores han sido clientes importantes. Podrían presentarse situaciones en las que deba darse prioridad a la recuperación de una o varias ECC sobre la recuperación de uno o varios bancos, que son miembros compensadores importantes de esas mismas ECC.

3.1.6.1. De conformidad con los principios sentados por el CSPL y la OICV, los fondos de garantía frente a incumplimientos de las ECC de importancia sistémica deberían tener, como mínimo, unas dimensiones que permitieran hacer frente al incumplimiento por parte de dos miembros compensadores con los que la ECC tuviera la mayor exposición crediticia total, en condiciones de mercado extremas pero verosímiles (el denominado «Cover 2»). Si los miembros compensadores que superen la exposición, en relación con el «Cover 2», con una o varias ECC estuvieran en vías de inviabilidad y fueran tratados de conformidad con la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias, en todas las decisiones relativas a los miembros compensadores en dificultades que se adopten en virtud de la DRRB deberán tomarse en consideración las implicaciones para las ECC y los demás miembros compensadores no incumplidores.

<sup>(6)</sup> Véase: presidencias del FSB SRC, FSB RESG, CSBB, CSPL y OICV, «2015 CCP Workplan», abril de 2015.

<sup>(7)</sup> COM(2016) 856 final.

3.1.6.2. En teoría, de conformidad con la legislación que se propone, debería estabilizarse y apoyarse a la ECC antes de poder aplicar el procedimiento de la DRRB a los miembros compensadores que se hallen en dificultades. También podrían darse situaciones en las que los miembros compensadores no incumplidores pudieran verse en vías de inviabilidad como consecuencia de la aplicación de instrumentos definidos en la legislación propuesta y, en ese momento, quedar sujetos a la DRRB. No obstante, si ello ayudara a estabilizar la ECC, prestando servicio a múltiples miembros compensadores, debería darse prioridad a la estabilización de la ECC sobre la estabilización de los miembros compensadores individuales.

### **3.2. Las medidas extraordinarias de interés público han de ser proporcionadas y evitar recurrir a fondos públicos**

3.2.1. El Comité señala que el Reglamento propuesto está pensado para situaciones del mercado que sean extremas y excepcionales; sin embargo, es primordial que el régimen de recuperación y resolución permita la continuidad de los servicios esenciales de las ECC sin recurrir a fondos públicos o cualquier otra forma de apoyo público a la solvencia u otra forma de estabilización financiera por parte del Gobierno, ayuda pública en forma de capital o propiedad pública temporal. La opción que se contempla explícitamente en la actualidad de ayuda financiera pública extraordinaria en determinadas condiciones debería suprimirse para evitar que dé lugar a una situación de riesgo moral, ya que se incentivaría indebidamente a los participantes compensadores para que no contribuyeran a la recuperación y la resolución de una ECC en una fase temprana, y para que esperaran a ver si se proporciona ayuda pública extraordinaria, y en qué medida, aceptando de buen grado o incluso provocando de este modo que las consecuencias recaigan en el ámbito público.

3.2.2. Dado que no se pueden predecir con precisión las situaciones específicas en las que se aplicará el régimen de recuperación y resolución, las ECC deberían conservar la flexibilidad a la hora de diseñar y aplicar los instrumentos de recuperación a fin de poder gestionar diferentes situaciones de incumplimiento. Un nivel preceptivo demasiado elevado podría dar lugar a una rigidez ineficiente. Por tanto, como primer paso, las ECC deberían poder tramitar el proceso de gestión del incumplimiento y posteriormente ejecutar su plan de recuperación antes de que las autoridades de resolución intervengan, a menos que haya pruebas de que es probable que el plan de recuperación falle o ponga en peligro la estabilidad financiera.

### **3.3. Tratamiento diferente de las contrapartes no financieras y las cuentas de clientes separadas**

3.3.1. El Reglamento relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR) establece obligaciones y exigencias aplicables a las contrapartes, tanto financieras como no financieras, que celebren contratos de derivados. Las contrapartes financieras incluyen bancos, aseguradoras, gestores de inversiones, fondos de pensiones, organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y fondos de inversión alternativos (FIA), mientras que las contrapartes no financieras se dividen en contrapartes no financieras+ (NFC+, entidades con posiciones nominales brutas de derivados a lo largo de 30 días de, al menos, 1 000 millones EUR para los derivados sobre crédito y renta variable o 3 000 millones EUR para los derivados sobre permutas financieras de tipos de interés, divisas, productos básicos y otros instrumentos) y contrapartes no financieras- (NFC-). Además, existen entidades de terceros países que pueden estar sujetas de manera indirecta al Reglamento EMIR cuando realizan operaciones con contrapartes de la Unión Europea.

3.3.1.1. La obligación de compensación del Reglamento EMIR se aplicará si el contrato de derivados OTC se celebra entre dos contrapartes financieras, una contraparte financiera y una contraparte no financiera+ (NFC+), o dos contrapartes no financieras+ (NFC+), o una contraparte financiera/una contraparte no financiera+ (NFC+) y una entidad de un tercer país que estaría sujeta a compensación si su sede se encontrara en la UE. Las exenciones a los requisitos expirarán a lo largo de 2017.

3.3.2. Una vez hayan expirado todas las exenciones, las contrapartes no financieras de un tamaño determinado, como participantes directos o indirectos de una ECC, se verán afectadas por el Reglamento sobre recuperación y resolución debido a la obligación de compensar de manera centralizada determinados tipos de contratos de derivados OTC<sup>(8)</sup>. Por consiguiente, las contrapartes no financieras y los clientes de los fondos de pensiones podrían verse arrastrados de manera involuntaria a responsabilidades debidas a la combinación de este Reglamento y la obligación de compensación, creando así un vínculo más estrecho entre la economía real y los gestores de activos y las entidades financieras de importancia sistémica.

3.3.3. Por consiguiente, el CESE pide a la Comisión que contemple un enfoque diferente para el tratamiento de las contrapartes no financieras —en particular las que dan lugar a compañías que cubren la exposición física en la economía real— en el marco propuesto para la recuperación y la resolución en los casos en los que los entes públicos se vean obligados a adoptar medidas extraordinarias de interés público, invalidando posiblemente los derechos normales a la propiedad, asignando pérdidas a determinadas partes y reteniendo los pagos de beneficios de la ECC a las contrapartes no financieras como medida de último recurso.

<sup>(8)</sup> De conformidad con los artículos 5 y 6 del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados OTC, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.

3.3.4. Los fondos (de pensiones) y otras entidades que administran el dinero de pequeños inversores e invierten en los mercados de capitales tendrán que mantener posiciones directa o indirectamente en las ECC o a través de los miembros compensadores. Estas entidades están sujetas a la supervisión nacional y a restricciones estrictas en cuanto a sus inversiones para garantizar que no exponen a los clientes finales a riesgos indebidos. Además, los reguladores nacionales o las obligaciones fiduciarias las fuerzan a mantener las posiciones de los clientes indirectamente en las cuentas de clientes, que deberían estar separadas. A través del Reglamento EMIR se ha creado la opción que permite proteger especialmente los activos de los participantes compensadores, al introducir la segregación y la portabilidad de los activos de los clientes.

3.3.5. Habida cuenta de la extensa regulación, los inversores en estos fondos (de pensiones) tienen la impresión de que tanto la legislación nacional como la legislación europea otorgan una protección especial a sus activos. Sin embargo, la legislación propuesta haría posible invalidar los derechos normales a la propiedad y asignar la pérdida a partes interesadas específicas, así como retener el pago de los beneficios por parte de la ECC, lo que repercutiría también en las cuentas de clientes, tanto separadas como no separadas. El CESE pide a la Comisión que garantice que la posibilidad de invalidar los derechos normales a la propiedad (ruptura de contrato/asignación de pérdidas/retención del pago de beneficios) no se aplica a las cuentas de clientes (separadas).

#### 3.4. *Transición y equivalencia de los terceros países*

3.4.1. El CESE insta a la Comisión a que garantice que la transición hacia un sistema armonizado se supervise debidamente y se sincronice con los requisitos para las ECC de terceros países a fin de evitar la posibilidad del arbitraje regulador y una desventaja competitiva para las ECC de la Unión al permitir que las ECC de terceros países ofrezcan sus servicios de manera menos segura y, por tanto, más económica.

3.4.2. Con respecto a todos los países para los que la Comisión Europea prevé adoptar una decisión de «equivalencia», la existencia de unas normas y unos reglamentos claros sobre recuperación y resolución debe ser un factor importante para tener en cuenta. Con respecto a todos los países para los que la Comisión Europea ya ha adoptado una decisión de «equivalencia»<sup>(9)</sup>, esta decisión se ha de revisar a la luz de las normas y los reglamentos sobre recuperación y resolución de los terceros países, a fin de garantizar que se apliquen regímenes de recuperación y resolución equivalentes a las ECC de los terceros países que ofrezcan servicios en el mercado único de la UE y que las decisiones adoptadas por los colegios de autoridades de resolución europeos tengan carácter ejecutivo en el entorno jurídico del tercer país. Como requisito mínimo deberán exigirse acuerdos de intercambio de información sobre el riesgo sistémico con el regulador y el supervisor o supervisores de la ECC del tercer país y la autoridad de resolución dentro de la UE, así como la participación de estos reguladores en los denominados «grupos de gestión de crisis».

3.4.3. En virtud del Reglamento EMIR, la Comisión Europea puede solicitar a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) que proporcione asesoramiento técnico sobre la equivalencia de algunas jurisdicciones no pertenecientes a la Unión que albergan grandes mercados de derivados o ECC y hayan solicitado su reconocimiento<sup>(10)</sup>.

3.4.4. De cara al futuro, el CESE pide que los puntos clave que han de ser evaluados por la AEVM incluyan la legislación en materia de recuperación y resolución de estos terceros países a fin de garantizar unas condiciones de competencia equitativas y evitar un arbitraje regulador que conlleve riesgos indebidos para los participantes en el mercado único de la Unión y, posiblemente, para los contribuyentes de la Unión debido a los servicios prestados por las ECC de terceros países. Es indispensable que haya unas condiciones de competencia equitativas a nivel internacional y limitar la exposición de los contribuyentes de la Unión a los riesgos gestionables en el seno de la UE.

#### 3.5. *Supervisor europeo único y autoridad europea única de resolución*

3.5.1. En opinión del CESE, la UE y los Estados miembros deben reforzar la capacidad de sus órganos de supervisión para comprender los riesgos y la gestión de los riesgos de las ECC en todos los niveles, en términos de recursos humanos, financieros y técnicos. El CESE considera que en la actualidad los supervisores dependen demasiado de los expertos de las organizaciones supranacionales y de las propias ECC. Esta dependencia de los expertos de otros podría ser especialmente arriesgada si los supervisores se ven obligados a tomar el control de una ECC con poca antelación, es decir, si se cesara y se sustituyera posteriormente a los altos directivos o al Consejo de Administración de una ECC, o si se ejercieran las competencias de resolución.

<sup>(9)</sup> Para obtener una lista completa y actualizada, véase: <https://www.esma.europa.eu/regulation/post-trading/central-counterparties-ccps>.

<sup>(10)</sup> Se espera que la Comisión utilice el asesoramiento técnico de la AEVM para la elaboración de posibles actos de ejecución en virtud del artículo 25, apartado 6, el artículo 13, apartado 2, y el artículo 75, apartado 1, del Reglamento EMIR en relación con la equivalencia del régimen jurídico y de supervisión de los terceros países (países no pertenecientes a la Unión).

3.5.2. El CESE considera que un supervisor y una autoridad de resolución únicas de las ECC los situaría en mejor posición para poner en común la experiencia y los datos, así como para asegurarse de que las ECC aplican el nuevo Reglamento de forma homogénea en toda Europa, de manera que pueda eliminarse el riesgo de evasión normativa o de arbitraje. Además, sustituiría al mosaico actual de supervisión de las ECC. A día de hoy, el Reglamento sigue el enfoque de supervisión nacional establecido por el Reglamento EMIR de crear colegios en torno a los reguladores nacionales para supervisar las ECC. Sin embargo, el CESE considera que en un escenario de tensión extrema, cuando una o varias entidades de contrapartida centrales se hallen en riesgo de quiebra, un planteamiento centralizado ofrecería la máxima eficacia, ya que las decisiones deben adoptarse de manera global teniendo en cuenta a múltiples ECC, miembros compensadores, etc.

3.5.2.1. El CESE considera que la regulación sobre las ECC por la que se optó en 2012 de conformidad con el Reglamento EMIR dio lugar a un mosaico de soluciones para la supervisión <sup>(11)</sup> de las ECC, en virtud del cual se encargó a los bancos centrales, los reguladores bancarios nacionales o los supervisores de intercambio la supervisión de las ECC en los diferentes países. Esta opinión ha sido confirmada por la evaluación *inter pares* de la AEVM en virtud del artículo 21 del EMIR «Las actividades de supervisión sobre los requisitos en materia de márgenes y garantías de las ECC», publicada el 22 de diciembre de 2016, en la que AEVM afirma claramente que es necesario mejorar la convergencia en materia de supervisión entre los supervisores nacionales.

3.5.2.2. El informe —pese a su alcance limitado— determinaba ya una serie de áreas en las que los planteamientos de supervisión difieren entre los supervisores nacionales e incluía recomendaciones para mejorar la coherencia de las prácticas de supervisión. En torno a cada organismo regulador nacional se han creado colegios —en los que se solapan de manera importante los participantes en ECC clave— que tendrán que trabajar en paralelo en el caso de una posible quiebra de múltiples ECC. Habida cuenta de la evolución de la situación en los últimos años y de que los mercados de derivados cotizados y los mercados de derivados extrabursátiles (OTC) se agrupan cada vez en mayor medida en las ECC, en 2017 debería sopesarse la posibilidad de adoptar un nuevo planteamiento centralizado.

3.5.3. Dado el papel central del BCE en el Mecanismo Único de Supervisión (MUS), el CESE propone examinar la conveniencia de prolongar el mandato del BCE para que actúe como supervisor europeo central de ECC en el marco del MUS. Para evitar un conflicto de interés interno entre el BCE y el Eurosistema, el BCE debería asumir el papel de autoridad de resolución central. Esto sería viable de conformidad con sus competencias actuales o con una ampliación razonable de las mismas. Una de las principales tareas del BCE es «promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago» <sup>(12)</sup>. La mayoría de las ECC europeas están registradas como sistemas de pagos para garantizar que la liquidación sea firme <sup>(13)</sup>. Además, algunas de las principales ECC de la zona del euro (es decir, LCH SA y Eurex Clearing) estén autorizadas y reguladas como entidades de crédito.

3.5.4. De conformidad con el artículo 22 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, *el BCE podrá dictar reglamentos, destinados a garantizar unos sistemas de compensación y liquidación eficientes y solventes dentro de la Unión, así como con otros países*. Cabe afirmar, por tanto, que ya se le otorga una función reguladora en lo que se refiere a la solvencia de los sistemas de compensación. La alternativa consistiría en crear un nuevo supervisor central europeo de ECC, pero se considera más prolongada y costosa.

3.5.5. El supervisor central tanto de los bancos como de las ECC en el marco del MUS también tendría en cuenta el hecho de que la mayoría de los bancos sistémicamente importantes son miembros de un gran número de ECC (por ejemplo, JPMorgan, que es miembro de 70 ECC en todo el mundo <sup>(14)</sup>) y, por ende, el incumplimiento de uno de estos grandes miembros desencadenaría de manera simultánea subastas de posiciones de los incumplidores en las ECC de las que el banco incumplidor fuera miembro.

3.5.6. Desde la perspectiva nacional, un requisito político previo para establecer un supervisor europeo único y una autoridad europea única de resolución es la eliminación —ya solicitada— de la posibilidad de que se utilice el dinero de los contribuyentes para cualquier rescate de una ECC en forma de ayuda financiera pública extraordinaria en determinadas condiciones.

<sup>(11)</sup> Para una lista de las ECC y los reguladores, puede consultar:

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps\\_authorized\\_under\\_emir.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps_authorized_under_emir.pdf).

<sup>(12)</sup> Véase el artículo 127, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y el artículo 3, apartado 1, de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo.

<sup>(13)</sup> Para una lista de los sistemas de pago, puede consultar:

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/designated\\_payment\\_and\\_securities\\_settlement\\_systems.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/designated_payment_and_securities_settlement_systems.pdf)

<sup>(14)</sup> Véase: Financial Times, *JPMorgan tells clearers to build bigger buffers*, 11 de septiembre de 2014, de Sam Fleming y Philip Stafford.

### **3.6. Suspensión opcional de la obligación de compensación en la resolución**

3.6.1. La autoridad de resolución de la ECC o la autoridad competente de un miembro compensador de la ECC en resolución podrá solicitar a la Comisión que suspenda temporalmente la obligación de compensación establecida en el artículo 4, apartado 1 del reglamento propuesto, para determinadas categorías de derivados extrabursátiles cuando se cumplan ciertas condiciones.

3.6.2. Sin embargo, es difícil imaginar cómo, en situaciones de gran tensión en los mercados, los miembros compensadores más pequeños, en particular, podrían volver a gestionar posiciones en un proceso bilateral a corto plazo. Además, la obligación de compensación se basa en categorías específicas de derivados extrabursátiles presentes en todas las ECC y no se limitan exclusivamente a una ECC. Por consiguiente, la suspensión de la obligación de compensación afectará potencialmente a otras ECC autorizadas a prestar servicios de compensación en el mismo tipo de productos. Debe garantizarse que, para otras ECC, la suspensión de la obligación de compensación sea opcional. Por lo demás, estas ECC podrían tener acuerdos de garantías cruzadas para estas y otras categorías de derivados, de modo que el retorno a un mercado bilateral tendrá consecuencias indeseadas.

3.6.3. Por consiguiente, el CESE considera que la suspensión de la obligación de compensación es un instrumento de resolución que debe usarse sin que ello repercuta en otras ECC autorizadas a prestar servicios de compensación en las mismas categorías de activos.

3.6.4. Por último, la solicitud del regulador nacional podría tener un impacto a escala europea, lo que, en opinión del Comité, constituye otro argumento en favor de un supervisor de ECC único paneuropeo y una autoridad de resolución única.

Bruselas, 29 de marzo de 2017.

*El Presidente*  
*del Comité Económico y Social Europeo*  
Georges DASSIS

---